Konjunkturtheorie und Konjunkturpolitik.

Eine Untersuchung der konjunkturellen Schwankungen und der Möglichkeit ihrer Stabilisierung.

Inaugural-Dissertation

verfaßt und der Hohen rechts- und staatswissenschaftlichen Fakultät der Bayer. Julius-Maximilians-Universität Würzburg zur Erlangung der staatswissenschaftlichen Doktorwürde

vorgelegt von

Theobald Zapp
Diplom-Volkswirt aus Würzburg.

Würzburg
C. J. Becker Universitäts-Druckerei
1936.

Referent: **Professor Dr. Georg Halm.**

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Meinen lieben Eltern in Dankbarkeit
gewidmet.

Vorwort.

Wenn im Rahmen dieser Arbeit eine umfassende Konjunkturpolitik, sowie grundsätzliche wirtschaftsstrukturelle Maßnahmen zur Verringerung der Konjunkturempfindlichkeit der Wirtschaft befürwortet werden, so geht dies auf den grundlegenden Gedanken zurück, daß der Staat nicht nur das Recht, sondern sogar die Pflicht habe, die Wirtschaft zu lenken, zu ordnen und zu beaufsichtigen. Damit wird an die Stelle der liberalistischen These vom Primat der Wirtschaft die nationalsozialistische These vom Primat der Politik gestellt und zwar einer Politik, die allein auf das Interesse des Volksganzen eingestellt ist. An die Stelle des kapitalistischen Profitinteresses tritt das Volksinteresse.

Um aber Konjunkturpolitik dieser Art treiben zu können, darf der Staat nicht in der Wirtschaft stehen, er muß über ihr stehen. Aus dieser Erwägung heraus werden das Privateigentum und die Privatinitiative in ihrem Bestehen nicht nur gewährleistet, sondern sogar gefördert, allerdings nur insoweit, als sie sich dem Interesse des Ganzen unterordnen.

Der autoritäre Staat hat kein Interesse daran, sich auf die Eigenbewegungen der Wirtschaft, die sich als schwere Konjunkturschwankungen und Krisen äußern, einzustellen. Vielmehr müßte sich umgekehrt die Wirtschaft den großen Staatszielen unterordnen und ihnen dienstbar sein.

Das Ziel ist die Erreichung einer vorwiegend aufwärtsgerichteten schwankungsarmen wirtschaftlichen Entwicklung, die eine allmähliche Steigerung des Volkswohlstandes ohne die bisherigen krisenhaften Rückschläge gewährleistet. Berechtigte Auftriebstendenzen der Wirtschaft, die nicht auf verfälschten Voraussetzungen beruhen, sind zu begünstigen. Bei den verfälschten ist es schwierig den richtigen Augenblick für den Einsatz der Gegenmaßnahmen und deren richtige Dosierung in jedem Fall sofort zu ermitteln. Außerdem gibt es außerwirtschaftliche Faktoren, die einen großen Einfluß ausüben, aber einer Kontroll-

möglichkeit weitgehend entzogen sind. Schließlich gibt es Augenblicksprobleme der Wirtschaftspolitik, vor denen die Fernziele zeitweilig zurücktreten müssen. Insofern wird es gewisse Schwankungen der wirtschaftlichen Tätigkeit immer geben müssen. Um diese handelt es sich aber nicht, sondern nur um die übermäßigen Schwankungen, die zum Rückschlag und zur Krise mit allen ihren verheerenden Folgeerscheinungen führen.

Im ersten Teil der nachfolgenden Arbeit ist der Versuch gemacht worden, das Wesen der normalen Konjunkturen mit wissenschaftlicher Sachlichkeit an Hand der Ansichten zahlreicher maßgebender Autoren zu erfassen, um die Angelpunkte für den Einsatz einer wirksamen und umfassenden Konjunkturpolitik zu ermitteln.

Im zweiten Teil folgt eine Darstellung und Besprechung von theoretischen konjunkturpolitischen Vorschlägen, die von äußerlichen starren Momenten, wie einer Stabilität des Gesamtpreisniveaus, einer Stabilität der Geld- und Kreditmenge bzw. einer Stabilität des Konsum- oder Produktionsmittelpreisniveaus als Mittel zur Beseitigung der Konjunkturen ausgehen.

Im dritten Teil folgen die praktischen Schlußfolgerungen aus den Erkenntnissen des ersten Teils. Sie werden illustriert durch maßgebende einschlägige deutsche Gesetze, die von 1933—1935 erlassen wurden und deren Zielsetzung in dieser Richtung geht. Gefordert wird eine Zentralisierung der Konjunkturpolitik, die von zahlreichen Instanzen nur nebenamtlich betrieben wird. Seit der Wiedergewinnung der deutschen Wehrfreiheit am 16. März 1935 stand dann allerdings bis zur Jahreswende die Durchführung der Wehrhaftmachung des Reichs im Mittelpunkt der Wirtschaftspolitik, so daß andere Probleme zeitweilig davor zurücktreten mußten.

Ich möchte nicht versäumen, an dieser Stelle meinem verehrten Lehrer, Lerrn Prof. Dr. Georg Halm, für seine Anregungen und Anleitungen bei der Abfassung dieser Arbeit sowie für die Literatur, die er mir entgegenkommenderweise zur Verfügung gestellt hat, herzlich zu danken.

Würzburg, im November 1935.

Theobald Zapp.

Inhaltsverzeichnis.

Seite

I. Das Wesen der Konjunkturen.

1. Allgemeines 1
2. Das psychologische Gewinnmoment und die Elastizitäten der kreditären Tauschwirtschaft 20
3. Die Konjunkturbereitschaft und die offensive Dynamik der Konjunkturen 31
4. Die defensive Dynamik der Konjunkturen und der Kapitalmangel 42
5. Die Krise 55
6. Einzelne Probleme.
   a) Die Tendenz zum Gleichgewicht 62
   b) Monetäre und nicht-monetäre Theorien . . . 67
   c) Der Kapitalmangel 71

II. Theoretische Konjunkturpolitik.

1. Allgemeines 77
2. Knut Wicksell: Die Stabilität des Preisniveaus und die Übereinstimmung zwischen Geldzins und Gleichgewichtszins . 80
3. J. M. Keynes: Die Bedingungen des Gleichgewichtszustandes der Wirtschaft und die Stabilität der Kaufkraft des Geldes 83
4. F. A. v. Hayek: Das intertemporale Gleichgewichtssystem der Preise und die Neutralität des Geldes . . . 94
5. D. H. Robertson: Die Geldpolitik, die naturale Austauschverhältnisse widerspiegelt und das Preisniveau reziprok zur Produktivität der Wirtschaft 106

III. Praktische Konjunkturpolitik.

1. Grundsätzliches 119
2. Aktive und passive Konjunkturpolitik 125
3. Die Zentralstelle für Konjunkturpolitik 127
4. Der psychologische Faktor 130
5. Die innerwirtschaftlichen (endogenen) Faktoren
   a) Die Verringerung der Elastizität des Kreditwesens . 133
   b) Die Zentralnotenbank 138
   c) Die Verringerung der Elastizität der Produktion . 143
   d) Die Verringerung der Elastizität der Warenhaltung . 148

Seite

6. Die außerwirtschaftlichen (exogenen) Faktoren
   a) Die physikalisch-bedingten Saisonschwankungen . 152
   b) Die internationalen, langfristigen Trendbewegungen . 155
   c) Der technische Fortschritt und die Rationalisierung . 155
   d) Die Erschließung neuer Hilfsquellen . . . 157
   e) Die Bevölkerungsvermehrung und die Eheschließungen 158
   f) Das politische Moment 159
7. Anhang und Schluß: Strukturelle Umgestaltungen . . 162

I. Das Wesen der Konjunkturen.

1. Allgemeines.

Die letzte Ursache der Konjunkturschwankungen liegt beim Menschen selbst und seinen subjektiven, vom Gewinnstreben geleiteten Entscheidungen im Rahmen der endogenen und exogenen Möglichkeiten der kreditären Tauschwirtschaft[1]). Sie ist „etwas Seelisches und nichts Wirtschaftliches“[2]). Dabei befinden sich die Konjunkturschwankungen zwischen den langfristigen Trendbewegungen und den saisonmäßigen, zumeist physikalisch bedingten Schwankungen[3]). Alle drei Kurven beeinflussen sich gegenseitig in interdependenter, bisher noch nicht restlos geklärter Weise[4]).

Es ist irrig anzunehmen, daß ein in Gang gekommener Konjunkturaufschwung stets den gleichen, theoretisch vorgeschriebenen Verlauf einzuschlagen braucht. Im Gegenteil, es kann ein sehr viel versprechender Aufschwungsbeginn plötzlich wieder in eine Depression umschlagen, und umgekehrt kann eine beginnende Depression wieder zum Aufschwung werden. Der Grund für diese Erscheinung kann in einer Gegenläufigkeit der allgemeinen Entwicklungsrichtung des sekulären Trends liegen, oder bei den Einflüssen heftiger saisonmäßiger Schwankungen, oder bei spontanen

[1]) F. A. von Hayek: Preise und Produktion, S. 4, Johan Åkerman: En konjunkturtheoretisk problemställning, S. 154, D. H. Robertson, Banking Policy and the Price Level, S. 19.

[2]) Artur Spiethoff: Artikel „Krisen“, S. 70.

[3]) Siehe: Die interessante Einteilung von Irving Fisher in seinem „The Debt-Deflation Theory of Great Depressions“, S. 338/39: Er unterscheidet da stetige Tendenzen (Trend), zufällige Störungen und zyklische Tendenzen, die zwar unstetig sind aber sich beständig wiederholen. Daneben zwei Arten von zyklischen Tendenzen, eine „gezwungene“, exogene, die aus astronomischen Einflüssen oder aus Gründen, die bei Religion, Sitten und Gebräuchen liegen, herrührt (sonst Saisonschwankungen genannt) und eine „freie“, endogene, die der üblichen Anschauung über den Konjunkturzyklus entspricht.

[4]) S. die Aufschwungsspannen und Stockungsspannen bei Spiethoff a.a.O. S. 38, und Gustav Cassel: Theoretische Sozialökonomie, S. 440.

politischen Ursachen etc.[5]). Die erwähnten Faktoren, die eine Störung der erwarteten Entwicklungstendenz der konjunkturellen Bewegung verursachen, stehen normalerweise außerhalb des Bereichs einer rein wirtschaftlichen Beeinflussungsmöglichkeit.

Die Konjunkturen sind ihrem eigentlichen Wesen gemäß eine totale Erscheinung, alle Gebiete der volkswirtschaftlichen Betätigung sind aktiv oder passiv an ihnen beteiligt.

Aktiv sind dabei die konsumfernen, elastischen, schwankungsreichen Sphären der unübersichtlichen, lediglich durch den verfälschbaren Preisbildungsprozeß geregelten, hochentwickelten, kreditären Tauschwirtschaft. Passiv sind die konsumnahen, unelastischen, schwankungsarmen Sphären derselben[6]).

Die entscheidenden Veränderungen, die zu den die Hochkonjunktur kennzeichnenden Disproportionalitäten führen, finden in den aktiven Sphären der Wirtschaft statt. Der Leitstern der Veränderungen ist das Gewinnstreben der zusammenwirkenden, aktiven Unternehmer auf Grund der gegebenen Möglichkeiten. Wir können dabei:

1. den Kapitalgüterproduzenten,
2. den Kreditbankier,
3. den Groß- und Effektenhändler

unterscheiden[7]). Es ist nicht etwa so, daß der Industrie bzw. den Banken oder dem Großhandel der Haupteinfluß bei der Verur-

[5]) Manche Autoren stellten die physikalischen Schwankungen durch Wetter- oder Sonnenflecken überhaupt in den Mittelpunkt der Erörterung, s. z. B. die Theorien von H. S. Jevons, H. L. Moore, E. Huntington. Robertson sagt in diesem Zusammenhang: Die landwirtschaftliche Produktion ist unrhythmisch, hat aber einen Einfluß auf die Industrie (Banking Policy S. 6), die landwirtschaftlichen Perioden liefern keine vollständige Erklärung für die Periodizität der industriellen Erzeugung (S. 14). Auch W. M. Persons, A. C. Pigou, C. F. Warren und F. A. Pearson betonen den Einfluß der Ernten.

[6]) Fritz Machlup: Börsenkredit, Industriekredit und Kapitalbildung, S. 104 und Hayek: Preise und Produktion, S. 75 erwähnen den Begriff der konsumfernen und konsumnahen Sphären. S. auch die Theorie von T. W. Mitchell.

[7]) Über die Rolle der einzelnen Unternehmer, besonders der Banken, bestehen weitgehende Meinungsverschiedenheiten: Hayek, Robertson, Somary, Spiethoff und auch Bounitian scheinen sie für passiv zu halten und die Industrie bzw. den Handel im wesentlichen für aktiv. Bei Keynes sind sie aktiv-vermittelnd, bei Hahn aktiv. Hansen und Hawtrey räumen ihnen am Anfang der Konjunktur einen entscheidenden Einfluß ein, während sie Machlup zunächst für passiv hält und dann für führend. Hawtrey stellt den Großhändler in den Mittelpunkt. S. Felix Somary: Bankpolitik S. 317, Machlup

sachung eines neuen wirtschaftlichen Aufschwungs zukommt, wie verschiedene Autoren glauben; keiner von ihnen kann für sich allein etwas ausrichten, wenn nicht eine günstige Gesamtkonstellation der beteiligten Komponenten einen zum mindesten kostendeckenden Erlös einer neuen Produktion gewährleistet. Selbstverständlich ist der jeweilige Einfluß der einzelnen, angeführten, aktiven Wirtschaftsführer zu verschiedenen Zeiten anders, genau so, wie es stets eine anders geartete Konstellation von Möglichkeiten ist, auf Grund deren sie einen wirtschaftlichen Aufschwung herbeiführen [8]). Zweifellos sind auch die Entscheidungen der Kapitalisten und deren Hausse- bzw. Baisse-Tendenz [9]), sowie die Anregungen und Geschmacksänderungen der Konsumenten von großer Wichtigkeit [10]), doch sind beide im wesentlichen von der

---

a.a.O. S. 178, J. M. Keynes: Vom Gelde S. 130 und 148, Robert Hawtrey: Währung und Kredit S. 22, Robertson a.a.O. S. 55, Hayek: Geldtheorie und Konjunkturtheorie S. 94, Spiethoff a.a.O. S. 72 usw.

[8]) Vom Schumpeter'schen Unternehmer können wir mit gutem Gewissen sagen, daß er überhaupt nicht existiert. Jeder Unternehmer muß Eigenkapital haben und am Risiko mittragen. Die Begrenzung des Unternehmerbegriffs lediglich auf die Durchsetzung neuer Kombinationen ist m. E. zu eng und kommt auf eine Überbetonung des Fortschrittsmomentes heraus. Seine Annahme einer Parallelität der Produktionswege (scharenweises Auftreten neuer Unternehmer) wird zumeist anerkannt. Siehe Josef Schumpeter: Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung S. 116.

[9]) Keynes räumt ihnen einen großen Einfluß ein: Er sagt, es gibt zwei Arten von Entscheidungen des Publikums:

1. Ob es konsumieren oder sparen soll,
2. wenn es spart, ob es die Bankanlage oder Effektenanlage bevorzugen soll (S. 116). Die Banken hätten dabei eine ausgleichende Funktion.

[10]) Lawrence K. Frank macht in seinem „Theory of Business Cycles" im Quarterly Journal of Economics, August 1923, den Kleinhändler zur Zentralperson. Wesley Mitchell (Der Konjunkturzyklus S. 176) läßt den Konsumenten letzten Endes über die Produktion entscheiden, wobei er allerdings vom Unternehmer beeinflußt wird. Schumpeter sagt (a.a.O. S. 77), daß die Bedürfnisse über die Produktion herrschen. Der Einfluß von Geschmacksänderungen wird von A. H. Hansen (Business Cycle Theory. Its Development and Present Status, S. 105) hervorgehoben. Albert Aftalion dagegen behauptet in seinem „La Réalité des surproductions générales", erschienen in der Révue d'économie politique 1909, S. 221, daß der entscheidende Anstoß von den Veränderungen in der Nachfrage nach Konsumgütern ausgehe. Mit dieser Ansicht stellt sich Aftalion in einen Gegensatz zu Spiethoff. Auch wir können ihr in keiner Weise zustimmen.

Gesamttendenz der wirtschaftlichen Entwicklung, die grundsätzlich von den aktiven Unternehmern geleitet wird, abhängig, ihre Entscheidungen finden auch demgemäß innerhalb dieses Rahmens statt. Dem Gewinnstreben der Unternehmer steht ihrer Konkurrenz untereinander entgegen [11]), andererseits auch die relative Knappheit der vorhandenen Mittel [12]) bzw. die Grenzen der volkswirtschaftlichen Ausdehnungsfähigkeit einem fiktiven Gleichgewicht gegenüber.

Alle Unternehmer sind infolge von Besitz-, Kunden- und Kreditverhältnissen sowie sonstiger untereinander bestehender Bindungen interdependent [13]). Diese Interdependenz ist wohl beim Kreditbankensystem am stärksten ausgeprägt, eine Tatsache, die mit der Art der Entstehung bzw. den Eigenheiten des Zirkulationskredits zusammenhängt, den es den anderen Unternehmern durch Gutschrift einräumt, die ihn dann ihrerseits weiter überweisen oder bar abheben können [14]). Die Ausdehnung des Zirkulationskredites muß stets parallel im ganzen Bankensystem erfolgen, keine Bank kann dem allgemeinen Ausdehnungstempo voraneilen, wenn sie nicht im Clearing ihrer Barreserven entblößt werden will, keine darf zurückbleiben, wenn sie nicht im Clearing übermäßige Bargeldmengen bekommen will. Doch hat gerade im Aufschwung kaum eine Bank ein Interesse daran, sich von der allgemeinen Entwicklung auszuschließen, von der Tatsache ganz abgesehen, daß sie es gar nicht könnte.

Diese Interdependenz, die, wenn nicht in dem Maße wie bei den Banken, auch bei den anderen Unternehmern untereinander und zwischen diesen und den Banken vorhanden ist, ist die Hauptursache für die Kumulation der Auf- und Abwärtsentwicklung der Konjunkturschwankungen, wie sie besonders von den Vertretern

---

[11]) s. Georg Halm: Der wirtschaftliche Kreislauf S. 10.

[12]) Cassel a.a.O. S. 3, 12 usw. Außerdem wird das Problem der Knappheit erwähnt von Spiethoff, Robertson, Hayek, Halm, Pigou, Wesley Mitchell, Sombart, Veblen, Hull, Lescure und A. Young.

[13]) Mitchell a.a.O. S. 63, A. C. Pigou: Economics of Welfare S. 840 usw. Auch bei Jean Lescure: Des Crises générales et périodiques de surproduction, S. 363.

[14]) Über Zirkulationskredit s. Hayek: Geldtheorie S. 88 ff., Somary S. 68 ff., außerdem Schumpeter S. 109, L. Mises: Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel S. 410.

der psychologischen Theorien in den Vordergrund gestellt wird [15]), und deren Bedeutung aber auch von einer ganzen Anzahl anderer Autoren stillschweigend oder ausdrücklich zugegeben wird [16]).

Die psychologisch-interdependente Kumulation der Entwicklung führt dazu, daß im Aufschwung ein Unternehmen das andere in den allgemeinen Zirkulus der Aufwärtsentwicklung hineinzieht, selbst wenn dieses Unternehmen unter den Voraussetzungen eines fiktiven Gleichgewichtszustandes der Wirtschaft n i e rentabel arbeiten könnte; sie führt aber ebenfalls dazu, daß an sich gesunde Unternehmungen, die im fiktiven Gleichgewicht sehr wohl rentabel arbeiten könnten, durch den Strudel des allgemeinen Zusammenbruchs und der Krise und Depression und der dann herrschenden Unfähigkeit fälligen Verpflichtungen nachzukommen, mit in den Abgrund wirtschaftlichen Ruins gerissen werden.

Wir stellen uns den fiktiven, und infolge der kontinuierlichen, sukzessiven Dynamik unserer wirtschaftlichen Weiterentwicklung, n i e erreichbaren Gleichgewichtszustand der Wirtschaft vor, als ein labiles Indifferenzgleichgewicht zwischen Konsum — Sparen — und Investieren, bei dessen Einhaltung Störungen unmöglich wären [17]). Dabei rührt die kontinuierliche, sukzessive Dynamik der Wirtschaft, die keineswegs rhythmisch vorgestellt werden darf, sondern ihrem Wesen nach sprunghaft ist wegen der starken und teils unkontrollierbaren Schwankungsfähigkeit der exogenen Faktoren, her von der Fähigkeit einzelner Faktoren entwicklungsmäßig voranzueilen, bei gleichzeitigem Nachhinken anderer, die dann später aufholen [18]). Inzwischen entstehen aber dadurch, unter der Leitung des Gewinnstrebens der aktiven Unternehmer, Disproportionalitäten zwischen den höheren und niederen Sphären der Wirtschaft.

---

[15]) Vor allem Pigou und Lavington. Daneben Schumpeter, England und Fr. Schmidt.

[16]) z. B. Åkerman, Hansen, Mitchell, Röpke, Tugan-Baranowsky u. v. a. m.

[17]) Wir beziehen dabei noch den Konsum ein in das von den Neo-Wicksellianern hervorgehobene Verhältnis zwischen Sparen und Investieren, wobei wir von der Erkenntnis ausgehen, daß es einen freiwilligen und zwangsläufigen Übergang von Konsumtion zu Akumulation im Aufschwung auf dem Weg über die sog. Gesamtsparquote gibt, dem ein Übergang von Akumulation zu Konsumtion in der Depression gegenübersteht.

[18]) Die Sprunghaftigkeit wird besonders von den Autoren hervorgehoben, die, wie Cassel, Röpke und Spiethoff die Entwicklung der Investitionen in den Mittelpunkt stellen.

Die Grundlage für die Entstehung der Disproportionalitäten, die durch die Sukzession der Entwicklung ermöglicht werden, ist die Unübersichtlichkeit der hochentwickelten, kreditären Tauschwirtschaft. Die Disproportionalitäten selbst entstehen im wesentlichen zwischen den konsumfernen und konsumnahen Sphären der Volkswirtschaft auf Grund von exogenen und endogenen Möglichkeiten.

Die exogenen Faktoren, die einen Einfluß auf die Wirtschaft ausüben, sind: die bereits erwähnten sekulären Trendbewegungen, die Gleich- oder Gegenläufigkeit gegenüber den eigentlichen Konjunkturschwankungen aufweisen können; außerdem die unkontrollierbaren, saisonmäßigen, physikalisch bedingten Schwankungen des Faktors Natur und vor allem der techniche und sonstige Fortschritt [19]), die Geschmacksänderungen des Publikums, etwaige Veränderungen der Sparquote, durch politische Ursachen hervorgerufene, spontane Veränderungen der geschäftlichen Maßnahmen und schließlich die Bevölkerungsvermehrung bzw. die Veränderungen im Umfang derselben [20]).

Es gibt für jeden gegebenen Produktionsaufbau einen bestimmten Anteil aus dem Ergebnis der wirtschaftlichen Tätigkeit, der ohne Störung konsumiert werden kann [21]), und ebenso, was gelegentlich übersehen wird, gibt es eine bestimmte Größe, die die Sparquote zur Fortführung der Entwicklung auf Grund der exogenen Möglichkeiten erreichen muß, wenn nicht ein relativer Rückschritt im Verhältnis zur optimal-möglichen Leistung eintreten soll. Nun ist aber die Entwicklung sprunghaft, während die freiwillige Sparquote erfahrungsgemäß ziemlich stetig verläuft und somit einmal nicht zur Finanzierung ausreicht, ein andermal viel zu groß ist,

---

[19]) Außer bei Schumpeter und Minnie England finden wir das Fortschrittsmoment besonders bei Robert Liefmann, der die Krisen auf die Dekapitalisierung bestehender Produktionsmittel infolge des Fortschritts zurückführt und bei Emanuel Vogel. s. M. T. England: „Analysis of the Crises Cycle" im Journal of Political Economy, October 1913, S. 712 ff., R. Liefmann: Allgemeine Volkswirtschaftslehre, 1924, S. 70 und E. H. Vogel: Die Theorie des volkswirtschaftlichen Entwicklungsprozesses und das Krisenproblem, 1917.

[20]) S. die Theorie von Ludwig Pohle und auch von M. B. Hexter.

[21]) Siehe z. B. Hayek: Geldtheorie S. 47, Wilhelm Röpke: Krise und Konjunktur S. 76, Machlup a.a.O. S. 104.

ein Umstand, der auch eine große Rolle bei der Frage der Zyklizität der Konjunkturschwankungen spielt [22]).

Die freiwillige Sparquote verläuft deshalb verhältnismäßig stetig, weil die Realeinkommen der Festbesoldeten und Rentner im Laufe des Aufschwungs wegen der aus noch zu besprechenden Gründen unerläßlichen Geldwertänderung relativer oder absoluter Art, die mit der Geldmengenänderung einhergeht, und dem damit für sie verbundenen Zwangssparen sinken, während das Einkommen der aktiven Unternehmer wegen der diesem Zwangssparen analog gegenüberstehenden Sondergewinne derselben ansteigt. In der Depression ist es umgekehrt. Während also die Sparfähigkeit der einen im Aufschwung abnimmt, nimmt die der anderen zu, und in der Depression herrschen die umgekehrten Verhältnisse. Aus diesem Grund unterliegt die freiwillige Sparquote der Volkswirtschaft wesentlich geringeren Schwankungen als man nach den Schwankungen der wirtschaftlichen Tätigkeit besonders in den elastischen Sphären anzunehmen geneigt wäre. Zum Ausgleich dieses offensichtlichen Mangels gegenüber der sprunghaften Entwicklung in Form einer gelegentlichen Unzulänglichkeit der Ersparnisse hat sich im Zuge der gegenseitigen Entwicklung der Komponenten unserer Wirtschaft eine Abhilfeeinrichtung in der Gestalt des bereits erwähnten Zirkulationskredits des Privatbankensystems herausgebildet, der Investieren zunächst ohne Sparen ermöglicht [23]). Merkwürdig ist nur, daß dieser zusätzliche Kredit, anstatt bei seiner ursprünglichen, ausgleichenden Funktion zu bleiben, im Verlauf der konjunkturellen Aufwärtsentwicklung selbst zum leitenden materiellen Faktor des ganzen wird und die Entstehung von Disproportionalitäten verschiedener Art ermöglicht bzw. begünstigt. Diese führen dann wegen der kumulativ immer größer werdenden Gegenkräfte in Form der ihnen gegenüber-

---

[22]) Die relative Stetigkeit der freiwilligen Sparquote wird ziemlich allgemein zugegeben, z. B. von Cassel (a.a.O. S. 229), Keynes (a.a.O. S. 373) usw. Åkerman geht augenscheinlich von einer Gesamtsparquote aus und kommt zu anderen Ergebnissen. Zu den Autoren, die die Ursache der Krise in einem Mangel an Kapitaldispositionen ersehen, gehören: Tugan-Baranowsky, Spiethoff, Cassel, Halm, Robertson, Pigou, W. C. Mitchell, Hawtrey, Taussig, Machlup, Åkerman, A. Schmitt etc.

[23]) Wir kennen außerdem den theoretischen Normalfall des Sparens und Investierens und den Fall des Sparens ohne Investieren (Horten).

stehenden Unterproportionalitäten bei den anderen Sphären zum Abbruch der Entwicklung und zur Umkehr.

Den Überproportionalitäten einerseits stehen also die Unterproportionalitäten andererseits gegenüber [24]).

Was die Zusammensetzung der Gesamtsparquote anbelangt, von der wir im Vorausgehenden bereits zwei Teile besprochen haben, so können wir eine Ergänzungssparquote zur Aufrechterhaltung des bisherigen Standes der Produktion [25]), und eine Erweiterungssparquote zur Finanzierung der exogen-gegebenen Ausdehnungsmöglichkeiten bzw. -Notwendigkeiten unterscheiden [26]). Letztere ist deshalb unerläßlich, weil ein Gleichbleiben, wie gesagt, einen relativen Rückschritt bedeuten würde.

Die Ergänzungssparquote besteht aus dem Anteil aus dem Verkaufserlös der Produkte zum Ersatz des Betriebskapitals, der für ihre Herstellung erforderlich war, sowie dem des amortisationsbedürftigen, dauerhaften Anlagekapitals. Die Erweiterungssparquote besteht aus der freiwilligen Sparquote des Publikums und der Unternehmer und dem zusätzlichen Kredit der Privatbanken, der zur Überbrückung des zeitweiligen Mangels an freiwilligen Ersparnissen zur Fortführung des aus den nicht-monetären Auftriebstendenzen der Depressionsliquidation finanzierten Aufschwungs dienen soll und der infolge der Unmöglichkeit einer völligen Kompensation seiner preissteigernden Wirkung durch erhöhte Produktivität bzw. der einer völligen Konsolidation durch nachfolgende Ersparnisse durch das zusammenwirkende Gewinnstreben der interdependenten, aktiven Unternehmer kumulativ mit zur Übersteigerung der Entwicklung führt und einerseits Zwangssparen, andererseits Sondergewinne entstehen läßt.

---

[24]) Diese Entstehung von Disproportionalitäten wird von den meisten erkannt. Besonders Spiethoff und die anderen nicht-monetären Autoren, Åkerman, Halm und Schmitt heben ihre Bedeutung hervor. Auch bei Hayek und Röpke finden sie gebührend Raum, sowie bei W. H. Beveridge und C. O. Hardy. Mentor Bounitian und Albert Aftalion meinen, daß der Grenzwert der Konsumgüter wegen der Produktionsvermehrung fällt.

[25]) Sie spielen natürlich eine Rolle bei den Autoren, die von der Fiktion einer stationären Wirtschaft ausgehen, z. B. bei Wicksell, Cassel, Schumpeter, Hayek etc.

[26]) Über die Ansichten über die Quellen der Kapitaldisposition s. Albert Hahn, Artikel „Kredit" S. 944, Machlup a.a.O. S. 19, Alfons Schmitt: Kreditpolitik und Konjunkturpolitik S. 5, Spiethoff a.a.O. S. 13.

Innerhalb des Rahmens des Erweiterungssparens ist das freiwillige Sparen mengenmäßig ohne Zweifel entscheidend und damit auch das Passivgeschäft bei den Banken [27]). Der Kapitalmarkt führt der Volkswirtschaft viel mehr Mittel zu wie der Geldmarkt [28]), doch ist der Geldmarkt für die Neuproduktion von Kapitalgütern entscheidend [29]). Es ist völlig irrig, wenn behauptet wird, daß das Aktivgeschäft der Banken etwa deshalb maßgebend sein soll, weil aus jeder Krediteinräumung ein Deposit entstehe [30]), bzw. weil die Kreditexpansion in der Ersparnisbildung ihr Gegenstück habe [31]). Tatsache ist, daß kein Unternehmer so dumm sein wird, das eingeräumte Deposit stehen zu lassen bzw. zu sparen, um dafür die höheren Sollsätze zu zahlen und die niedrigeren Habensätze zu bekommen, sondern es wird logischerweise baldmöglichst durch Überweisung oder Barabhebung in Anspruch genommen [32]). Gespart wird, was von der verfügbaren Verdienstquote, die bei der Verwendung des zusätzlichen Kredits herausspringt, übrigbleibt, nach Abzug des Teils, der normalerweise konsumiert zu werden pflegt.

Gerade der zusätzliche Kredit ist wohl der interessanteste und umstrittenste Teil der ganzen Sparquote und m. E. sogar mengenmäßig der kleinste [33]), wenn auch seine Umsatzfähigkeit durch seine im Verlauf der Konjunktur stark veränderliche Umlaufsgeschwindigkeit in degressiver Linie potenziert wird [34]).

Neben der eigentlichen Geldsumme weist er ein Zeitelement und ein Kostenelement auf. Über die Bedeutung dieser beiden ist dann zum größten Teil der Streit zwischen der monetären und nicht-

---

[27]) Somary a.a.O. S. 4, Hans Neisser: Der Tauschwert des Geldes S. 54, Cassel: Das Geldwesen nach 1914, S. 79.

[28]) Halm: Schumpeters Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung S. 133 und 140, Spiethoff a.a.O. S. 17.

[29]) Halm: Das Zinsproblem am Geld- und Kapitalmarkt S. 14, Hansen a.a.O. S. 90.

[30]) Hahn: Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits S. 25, s. auch Keynes a.a.O. S. 24. Zur prinzipiellen Frage siehe Hansen a.a.O. S. 91.

[31]) Hahn: Geld und Kredit S. 44.

[32]) Von Hawtrey a.a.O. S. 35, Hayek: Geldtheorie S. 87 und Keynes a.a.O. S. 215 zugegeben.

[33]) s. Neisser a.a.O. S. 97, entgegen Schumpeter a.a.O. S. 236.

[34]) Auch Halm und Fisher stehen auf diesem Standpunkt, Neisser dagegen meint, die Umlaufsgeschwindigkeit ist relativ unveränderlich, Mitchell meint, sie steigt und fällt mit der Konjunktur.

monetären Konjunkturtheorie entbrannt[35]). Beim Normalkredit, der durch echtes Sparen bereitgestellt wird, wird das Zeitmoment der Verfügungsmöglichkeit vom Sparer durch dessen Konsumzurückstellung gestellt. Beim zusätzlichen Kredit dagegen muß dieses Moment vom Bankensystem gestellt werden bis zur Konsolidation durch echtes Sparen, dem er zur Ausgleichung der Sprunghaftigkeit des Einsetzens exogener Faktoren im Verhältnis zu dessen geringer Veränderlichkeit vorangeeilt ist oder bis zur Kompensation der durch die erhöhte umsatzfähige Summe in Verbindung mit deren sie potenzierenden Umlaufsgeschwindigkeit hervorgerufenen Preissteigerungstendenz durch eine mindestens proportional gesteigerte Produktivität[36]), obwohl man m. E. über die Ausmaße der notwendigen Steigerung infolge der Progression der Entwicklung bei gleichzeitiger Degression der Produktivität der ausbeutungsfähigen exogenen Faktoren keine genauen zahlenmäßigen Angaben machen kann[37]).

Unter den gegebenen Voraussetzungen der kreditären Tauschwirtschaft besteht k e i n e Möglichkeit einer v ö l l i g e n Konsolidation bzw. Kompensation, im Gegenteil, die Aussichten auf deren Erzielung werden immer geringer, je weiter die kumulative, interdependente, konjunkturelle Aufwärtsentwicklung fortgeschritten ist[38]). Erschwerend ist, daß beim allein zweckdienlichen Ausgang von den disproportionalen Verhältnissen der Tiefdepression, wie sie die nicht-monetäre Theorie seit Tugan-Baranowsky verwendet, die Ausgangsverhältnisse wegen des Übergangs vom Kapitalmarkt

---

[35]) Es soll hier noch in Übereinstimmung mit Åkerman erwähnt werden, daß a l l e Faktoren Zeitdimension haben (a.a.O. S. 142), mit Recht sagt Hayek, daß das Zeitelement bisher nur bei der Zinstheorie behandelt worden ist. Hayek: Das intertemporale Gleichgewichtssystem der Preise S. 37.

[36]) s. in diesem Zusammenhang auch: M. R. Lehmann: Wirtschaftsankurbelung und Absatzsicherung S. 20 ff.

[37]) Siehe demgegenüber Halm: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, 127. Band, III. Folge, Band 72, S. 137 und Karl Wagner: Ebenda 134. Band, III. Folge, Band 79, S. 815, Neisser a.a.O. S. 151.

[38]) Das wird im Grund genommen von all denen zugegeben, die erkennen, daß progressiv mehr Kredite im Konjunkturaufschwung entstehen; ausdrücklich von Neisser a.a.O. S. 136, s. auch Halm: Das Zinsproblem am Geld- und Kapitalmarkt S. 24. Adolf Weber: Allgemeine Volkswirtschaftslehre S. 271 meint mit Feilen, daß ein volkswirtschaftlicher Nutzen des zusätzlichen Kredits nur dann bestehe, wenn ein besonders großer technischer Fortschritt zu erwarten sei.

zum Geldmarkt bereits verfälscht sind im Verhältnis zu einem fiktiven Gleichgewicht [39]), und diese Verfälschung durch das spätere Eingreifen des zusätzlichen Kredits nach Erschöpfung der Mittel der Depressionsliquidation aufrecht erhalten oder gar verstärkt wird und somit irrige Rentabilitätsaussichten vorherrschen.

Der zusätzliche Kredit entsteht aus dem zusammenwirkenden Gewinnstreben der aktiven Unternehmer und verhindert die Zinssteigerung, die bei einer reinen Ersparnisvermittlung notwendigerweise eintreten müßte [40]).

Zur Fortführung der Entwicklung werden immer neue Dosen zusätzlicher Kredite erforderlich [41]), die Kreditmenge, für die die Banken haften und bei der die Aussichten auf eine Kompensation bzw. Konsolidation in absehbarer Zeit objektiv fehlt, wächst progressiv [42]), die Banken werden immer illiquider, die Spanne zwischen dem stark steigenden Gleichgewichtszins und dem relativ gleichbleibenden Geldzins wird immer größer, die Sondergewinne der geldverwendenden und das Zwangssparen der geldverbrauchenden Wirtschaftssubjekte wachsen, die Disproportionalitäten entwickeln sich [43]).

Bei der bestehenden Organisation unserer Wirtschaft werden Schwankungen der wirtschaftlichen Tätigkeit, die in gelegentlichen Disproportionalitäten ausmünden, nie ganz zu vermeiden sein. Pro-

---

[39]) s. besonders Halm: Geldtheorie und Konjunkturtheorie S. 605. Den Übergang vom Geldmarkt zum Kapitalmarkt finden wir außerdem bei Somary, Schmitt und Rittershausen erwähnt.

[40]) Hayek: Geldtheorie S. 102, Hahn: Kredit S. 952.

[41]) s. Hayek: Gibt es einen Widersinn des Sparens? S. 50, Machlup a.a.O. S. 173, Robertson: Das Geld S. 97, Hayek: Geldtheorie S. 128.

[42]) Die Preissenkungstendenz, die von den später erscheinenden neuen Produkten ausgeht, reicht im Gegensatz zur diesbezüglichen Ansicht von Schumpeter, der sich von ihnen sogar eine deflatierende Wirkung verspricht, n i c h t zur Kompensation der durch die Kredite hervorgerufenen bzw. ermöglichten Preissteigerungstendenz. Siehe auch Neisser, S. 58. Neisser meint, a.a.O. S. 7, es gibt in der Volkswirtschaft zwei Tendenzen: Bei Produktionsausdehnung, die zur Preissenkung, bei Geldmengenvermehrung, die zur Preissteigerung; das Preisniveau zeige an, welche überwiegt.

[43]) Es wird allgemein anerkannt, daß das Zwangssparen nicht alle Wirtschaftssubjekte gleichmäßig trifft. Es kommt auf die Differenz an, die zwischen Vorteil und Nachteil besteht. Manche, z. B. die Rentner, haben n u r Nachteile. Siehe dazu: Robertson: Das Geld S. 100, Robertson: Banking Policy S. 75, Keynes a.a.O. S. 149, Hahn: Theorie des Bankkredits S. 119.

blematisch sind ja auch nicht, wie Hayek betont, die Schwankungen an sich, sondern nur die ü b e r mäßigen Schwankungen [44]).

Wegen der Unmöglichkeit der Konsolidation bzw. Kompensation der zusätzlichen Kredite ist eine Preissteigerung relativer oder absoluter Art im Verlauf des Aufschwungs unvermeidbar bzw. verursacht die Preissteigerung die Unmöglichkeit der Kompensation bzw. Konsolidation im Rahmen der kumulativen-interdependenten Entwicklung. Man kann weitergehend sagen, daß eine Preissteigerung geradezu unerläßlich ist für das Gedeihen eines Aufschwungs [45]) und daß eine Preissenkung bei exogen bedingter Produktionsausdehnung, die soweit ginge, wie es der Produktionsausdehnung selbst entspräche, zum weitgehenden Ersticken der Auftriebstendenzen notwendigerweise führen müßte [46]). Wenn Hayek die Entstehung von Disproportionalitäten durch das Zurückführen des Geldfaktors auf den Stand einer bloßen Erleichterung des Austausches im naturalen Sinne durch eine gleichbleibende Geldmenge verhindern will [47]), so ist dagegen zu sagen, von der Unmöglichkeit der Gleichhaltung der Geld- und Kreditmenge ganz abgesehen, daß kein Aufschwung durch Kostensenkung allein, sondern nur durch Gewinnsteigerung in Verbindung mit relativer oder absoluter Preissteigerung herbeigeführt werden kann bzw. wird [48]). Am vorteilhaftesten ist Kostensenkung u n d Preissteigerung für

---

[44]) Hayek: Geldtheorie S. 24.

[45]) s. auch Spiethoff a.a.O. S. 74, Robertson: Banking Policy S. 92 und Hahn, zit. bei Röpke a.a.O. S. 18, die mit mir übereinstimmen. Dagegen vor allem Hayek. Wir bringen noch den Begriff einer r e l a t i v e n Preissteigerung, durch die auch die Konjunktur mit absolut sinkenden Preisen erfaßt wird, die aber doch nicht im Hayek'schen Sinne dem Umfang der Produktionsausdehnung entspricht. s. a. Th. Veblen: The Theory of Business Enterprise S. 194.

[46]) Auch Schmitt ist ähnlicher Ansicht. Siehe Schmitt in der Spiethoff-Festschrift: Stand der Konjunkturforschung S. 250.

[47]) Hayek: Widersinn des Sparens S. 31, Hayek: Intertemporales Gleichgewichtssystem S. 60, Hayek: Geldtheorie S. 46 u. a. O. Mit dieser Fiktion ist es Hayek gelungen, die Geldtheorie von der Geldwerttheorie zu befreien, die seit Wicksell mit einander verquickt waren. Das ist sein bleibendes Verdienst.

[48]) An kostensenkenden Momenten erwähnt Hansen a.a.O. S. 191: Niedrige Preise für Rohstoffe wegen reichlicher Ernten, Erfindungen, Verbesserungen, die Entdeckung neuer Hilfsquellen. Zweifellos führen alle diese Möglichkeiten zu Gewinnsteigerungen.

die Erzeugnisse, dadurch wird eine doppelte Gewinnsteigerung erzielt. So ist es auch in der Tat im Aufschwung, in dem einzelne wesentliche Kostenelemente zurückbleiben, also relativ zur Allgemeinentwicklung sinken und somit weitere, verfälschte Gewinnaussichten entstehen lassen.

Der zusätzliche Kredit kommt in jeder Stufe der Konjunktur vor. Am Anfang ist seine Menge allerdings gering, sie steigt absolut bis zum Konjunkturumschwung. Umgekehrt ist es mit seiner Umlaufgeschwindigkeit. Die der kleinen Menge am Anfang der Konjunktur ist sehr groß wegen ihrer Verwendung zu Effektenkrediten; sie verringert sich tendenzmäßig im Verlauf der aufsteigenden Konjunktur wegen der zunehmenden Illiquidierung der Verwendungsweise der Kredite (erst zu Effektenkrediten, dann zu Betriebskrediten und schließlich zu Anlagekrediten, was im ganzen eine zwangsläufige Entwicklung darstellt)[49]. Die gesamte umsatzfähige Summe: Kreditmenge mal Umlaufgeschwindigkeit steigt unaufhörlich, wobei die Umlaufsgeschwindigkeit tendenzmäßig sinkt und die Kreditmenge dafür umso stärker steigt. Später steigt die Barauszahlungsquote auf die eingeräumten Kredite infolge deren Verwendung zu Anlagezwecken (Löhne!) und wegen der sukzessiven Preissteigerung zu den Kleinhandelssphären verhältnismäßig stark an. Schließlich sind die Banken nicht mehr in der Lage, die Expansion aus eigener Kraft fortzusetzen[50].

Damit wären wir auch bei der Frage nach der Grenze der Ausdehnungsfähigkeit des zusätzlichen Kredits und seiner Grundlage angelangt[51]. Das Problem hängt zum großen Teil mit dem der

---

[49]) Die zusätzlichen Effektenkredite brauchen wenig oder gar kein Bargeld, die Anlagekredite wegen der Lohnzahlungen ziemlich viel. Letzten Endes wird aber, wie Machlup a.a.O. S. 182 hervorhebt, j e d e r zusätzliche Kredit zu einem Anlagekredit. Diese Illiquidierungstendenz bei steigenden Erträgen finden wir auch bei Halm (Zinsproblem S. 23), Keynes (a.a.O. S. 384) und Somary (a.a.O. S. 72) angeführt.

[50]) Über die Gründe und Möglichkeiten einer übermäßigen Kreditausdehnung s. Robertson: Das Geld S. 78 und auch Somary a.a.O. S. 71.

[51]) Die Meinungen über die Grenze und Grundlage des zusätzlichen Kredits weichen ziemlich stark voneinander ab, die Anschauungen sind vielfach etwas einseitig, entscheidend ist auch hier letzten Endes das Gewinnmoment. S. z. B. Hahn: Kredit S. 952, Keynes a.a.O. S. 334, Schumpeter a.a.O. S. 158, Röpke a.a.O. S. 84, Robertson: Geld S. 91/92, Hahn: Theorie des Bankkredits S. 20, Halm: Geldtheorie S. 608, Mises a.a.O. S. 420, Somary

Dauer bzw. Intensität der Konjunkturschwankungen zusammen, das sich zum erheblichen Teil durch die Ausnutzungsfähigkeit der exogenen Momente, besonders des technischen Fortschritts[52]), erklären läßt, daneben aber, und hier kommt das Problem der Zyklizität der Konjunkturen auch z. T. herein, ist die Lebensdauer der Kapitalgüter bzw. ihre Herstellungsdauer von großer Wichtigkeit.

Die Grenze des zusätzlichen Kredits liegt, im Rahmen der wirtschaftlichen Entwicklung, bei den Gewinnaussichten der aktiven Unternehmer, zu denen auch die Kreditbanken selbst gehören. Gäbe es nur Kredit und kein Geld, so wäre eine unendliche Ausdehnung möglich. Doch ist wegen der Kleinhandelsumsätze und der Lohnzahlungen, trotz der teilweisen bargeldlosen Erledigung selbst dieser in einigen Ländern, das Bargeld unerläßlich[53]). Das Bargeld ist die Grundlage des Kredits. Die Vergrößerung der Barauszahlungsquote im Zuge der kumulativen Aufwärtsentwicklung wegen der Reaktion der niederen Stufen auf die Überentwicklung der höheren bei abnehmenden Bareinzahlungen und steigender Diskrepanz zwischen Gleichgewichtszins und Geldzins verursacht eine Gefährdung der Liquidität der Banken, die dann rediskontieren und folglich ihre Zinssätze erhöhen müssen. Die Abhängigkeit von der Zentralbank wächst mit der Größe des Kreditgebäudes[54]), wobei es natürlich wichtig ist, ob die Zentralbank eine Konstatierungs- oder Präventivpolitik betreibt. Durch die Kostenerhöhung infolge der Notwendigkeit des Rediskontierens nehmen die Gewinnaussichten der Banken ab. Bei den anderen aktiven Unternehmern sinken die Gewinne auch wegen der Übersteigerung der Entwicklung; die Kosten, zu denen die nunmehr gesteigerten Zinsen der Banken auch gehören, holen infolge der Reaktion der niederen

---

a.a.O. S. 74, Neisser a.a.O. S. 63 und 78. Hayek hat sich besonders ausführlich damit beschäftigt: s. Geldtheorie S. 86, Preise S. 87, Widersinn des Sparens S. 41 etc. Hansen a.a.O. S. 91/92 kommt dem dynamischen Problem m. E. am nähesten, wenn er sagt, die wirkliche Kaufkraft wird wegen der Preissteigerung nicht vermehrt. (Sperrung von mir.)

[52]) Robertson (Banking Policy S. 11) betont mit Recht, daß alle bisherigen großen Konjunkturaufschwünge mit der Realisierung eines großen technischen Fortschritts verbunden gewesen sind. s. a. Fisher a.a.O. S. 349.

[53]) s. Keynes a.a.O. S. 32.

[54]) s. Neisser a.a.O. S. 92, Hahn: Kredit S. 948. Über die Ursachen des Bargeldbedarfs s. Neisser S. 79. Daß die Zentralbank zur Aufrechterhaltung der Kreditexpansion unerläßlich ist, wird ziemlich allgemein zugegeben.

Stufen auf, Verluste stehen in Aussicht. Die Gewinnaussichten der konjunkturempfindlichsten Unternehmer werden wegen der steigenden Zinshöhe negativ, die Unternehmer selbst versuchen sich zurückzuziehen. Von diesem Problem soll noch gesondert die Rede sein.

Von außerordentlicher Wichtigkeit ist, zum Abschluß der Besprechung der Komponenten der Gesamtsparquote, die Verwendung, die die Mittel, besonders der Ergänzungssparquote, tatsächlich erfahren. Es kommt nicht darauf an, daß gespart wird, sondern wie die Mittel verwendet werden [55]). Sie können: konsumiert, gehortet, kurzfristig bei der Bank angelegt, reinvestiert, investiert bzw. zu Rentenkauf verwendet werden. Die Auswirkung ist in jedem Fall eine andere, die Entscheidungen selbst werden normalerweise nach dem augenblicklichen Stand der wirtschaftlichen Entwicklung getroffen und üben auch ihrerseits auf den Gang der weiteren Entwicklung einen Einfluß aus.

Zur weiteren Verwertung der vorausgehenden Gedankengänge teilen wir die Konjunktur in mehrere Stufen ein [56]). Wir unterscheiden bei Aufschwung und Niedergang:

1. Eine präliminäre,
2. eine offensive und
3. eine defensive Stufe.

In der präliminären Stufe des Aufschwungs wird die Aufwärtsentwicklung, nach Überwindung des unteren Wendepunktes des Konjunkturzyklus, vorwiegend aus den Mitteln der Liquidation der Disproportionalitäten der vorausgehenden Hochkonjunktur finanziert. Der zusätzliche Kredit spielt eine nur untergeordnete Rolle. Bemerkenswert ist, daß die Preise der schwankungsfähigsten Faktoren um diese Zeit alle eine übermäßige Tiefe erreicht haben, eine Tatsache, die von vorneherein zu verfälschten Gewinnaussichten Anlaß geben muß. Besonders auffällig ist dies beim Zins, der infolge der übermäßigen Flüssigkeit des Geldmarktes wegen des

---

[55]) Eine Tatsache, die von denen hervorgehoben wird, die der Freiheit der Einkommensverwendung eine entscheidende Rolle zubilligen.

[56]) s. die Einteilungen von Spiethoff a.a.O. S. 38, Hahn: Geld und Kredit S. 158, Mitchell: Der Konjunkturzyklus S. 380 und Warren Persons, angeführt bei Mitchell a.a.O. S. 377.

Übergangs vom Kapitalmarkt zum Geldmarkt unverhältnismäßig niedrig ist[57]).

Der Übergang zur offensiven Stufe des Aufschwungs findet dann statt, wenn die mit nicht-monetären Mitteln begonnene Aufwärtsentwicklung so weit fortgeschritten ist, daß die Depressionsmittel weitgehend in Anspruch genommen worden sind, das laufende Sparen nicht ausreicht und der zusätzliche Kredit durch das zusammenwirkende Gewinnstreben der interdependenten Unternehmer im Rahmen der kumulativen Aufschwungsbewegung in zunehmendem Umfang entsteht[58]). Durch die bereits erwähnte Verhinderung der Zinssteigerung werden die verfälschten Rentabilitätsaussichten aufrecht erhalten und unter Umständen sogar verstärkt.

Gerade in dieser offensiven Stufe macht sich die herrschende allgemeine Inflationsfreundlichkeit der aktiven Unternehmer besonders deutlich geltend[59]). Der zusätzliche Kredit wird von der Entwicklung hervorgerufen und wirkt seinerseits wieder auf den Fortgang derselben entscheidend ein. Im Verlauf der offensiven Stufe des Aufschwungs wird er zum maßgebenden materiellen Antriebsfaktor des Konjunkturaufstiegs. Dessen weitere Finanzierung geschieht jetzt, soweit das freiwillige Sparen nicht ausreicht, bzw. zur Antizipierung desselben, mit den Mitteln des expansionsfähigen Privatbankensystems in Form des Zirkulationskredites.

Der Übergang zur defensiven Stufe findet statt, wenn das Bankensystem die Grenze seiner Ausdehnungsfähigkeit erreicht hat und wegen der um diese Zeit einsetzenden Reaktion der konsumnahen Sphären der Volkswirtschaft auf die Überentwicklung der konsumfernen, in zunehmende Abhängigkeit von der Zentralbank gerät. Die veränderliche Barauszahlungsquote auf die eingeräumten Kredite steigt relativ und absolut, es entsteht eine wachsende Notwendigkeit zur Inanspruchnahme von Zentralbank-

---

[57]) s. dazu die Kapitalmangel- und Kapitalüberflußtheorie von Tugan-Baranowsky. Besonders Halm, Cassel und Hawtrey verwerten diesen Gedanken. Über Tugan-Baranowsky s. Hansen a.a.O. S. 62 ff.

[58]) Über die Aktivität oder Passivität der Rolle des zusätzlichen Kredits bei den verschiedenen Autoren s. Schumpeter a.a.O. S. 271, Hahn: Geld und Kredit S. 165, Hayek: Geldtheorie S. 43, Machlup a.a.O. S. 172 ff., Halm in der Spiethoff-Festschrift S. 107, Spiethoff a.a.O. S. 62 und 74, Schmitt a.a.O. S. 9 etc. (Die Reihenfolge stellt eine gewisse Abstufung dar.)

[59]) s. Hawtrey a.a.O. S. 11 und Keynes a.a.O. S. 502.

mitteln auf dem Wege des Rediskonts. Ausschlaggebend sind jetzt die Mittel der Zentralbank.

Neben dieser Einteilung besteht noch die in eine Zeit der Konjunkturbereitschaft, um die untere Konjunkturwende, die im Verlauf der defensiven Stufe des Niedergangs beginnt und bis in die präliminare Stufe des Aufschwungs dauert, d. h. bis zu der Zeit, wo der eigentliche Aufschwung beginnt. Außerdem gibt es am Ende des eigentlichen Aufschwungs die Zeit des Kapitalmangels, um die obere Konjunkturwende, die im Verlauf der defensiven Stufe des Aufschwungs beginnt und bis in die präliminäre Stufe des Niedergangs bzw. bis zur Krise dauert. Danach folgt der eigentliche Niedergang.

Es soll nochmals gesondert betont werden, daß sowohl Aufschwung wie Niedergang infolge der Interdependenz der Unternehmer kumulativ verlaufen, keiner kann sich von der allgemeinen Entwicklung ausschließen. Wichtig ist dabei die Zwangsläufigkeit der relativen bzw. absoluten Geldwertsenkung im Aufschwung und die der relativen bzw. absoluten Geldwertsteigerung im Niedergang [60]), die die verfälschten Aussichten entstehen läßt.

In diesem Zusammenhang soll noch, trotz der grundsätzlichen Ablehnung der Fiktion eines Ausganges des Erklärungsversuches der Konjunkturschwankungen von einem Gleichgewichtszustand der Wirtschaft, infolge der besonderen Bedeutung, die dem Verhältnis zwischen Geldzins und Gleichgewichtszins im Konjunkturverlauf zukommt, die Besprechung dieser beiden in unsere Ausführungen einbezogen werden [61]). Dabei kommt dem Verhältnis zwischen den beiden Sätzen eine s e l b s t ä n d i g e Rolle nicht zu. Die Abweichungen zwischen ihnen sind n i c h t die Ursache der periodisch wiederkehrenden Disproportionalitäten im Aufbau der Produktion [62]).

---

[60]) Bei den Krisentheorien von Hawtrey und Fisher spielt die Geldwertänderung eine besonders bedeutsame Rolle.

[61]) Wicksell, Cassel und Keynes stehen auf dem Standpunkt, daß die Preissteigerung solange nicht aufhören kann, als der Geldzins unter dem „natürlichen" Zins liegt und umgekehrt. Siehe besonders Wicksell a.a.O. S. 223 und 235.

[62]) s. Hayek: Geldtheorie S. 75.

Es liegt im Wesen der Sache, daß ein Gleichgewichtszustand unserer Wirtschaft unerreichbar bleiben muß [63]). Für unsere Zwecke können wir zwischen den relativ schwankungsarmen und relativ schwankungsreichen Sphären der Volkswirtschaft bei unserem Versuch zur Erklärung der Zyklizität der Konjunkturen unterscheiden. Schuld an der Unmöglichkeit des Eintritts eines Gleichgewichtszustandes ist die sukzessive Dynamik unserer dauernd zwischen Inflation und Deflation sich bewegenden, unübersichtlichen Wirtschaft, bei der naturgemäß die exogenen Faktoren, die im wesentlichen die Dauer bzw. Intensität der Konjunkturschwankungen, nach deren Ursache sich Carell gelegentlich erkundigt [64]), erklären lassen, eine besondere Rolle spielen. Dazu käme noch das Zeitmoment der Herstellungsdauer der Produktionsmittel bzw. deren Lebensdauer.

Gleichgewichtszins und Geldzins stimmen, wie noch gezeigt werden soll, nur gelegentlich zufällig überein, ohne daß um diese Zeit wirkliche Aussichten auf die Erzielung eines Gleichgewichtszustandes der Wirtschaft bestehen. Man kann aus etwaigen Diskrepanzen zwischen dem Stand des Gleichgewichtszinses, der als fiktive Größe wohl als der beweglichste Faktor des ganzen Konjunkturphänomens gelten darf, lediglich Schlüsse über die augenblickliche Entwicklungsphase der konjunkturellen Disproportionalitäten ziehen.

An der unteren Konjunkturwende besteht zwischen dem bisher sinkenden Gleichgewichtszins und dem auf seinem unteren Tief sich bewegenden Geldzins eine nur geringe Zwischenspanne. Der Gleichgewichtszins befindet sich dabei u n t e r dem Geldzins und kann u. U. bis unter 0% sinken [65]). In der präliminären Stufe steigt der Gleichgewichtszins und überholt den Geldzins an der Schwelle zur offensiven Stufe. Von nun ab steigt der Gleichgewichtszins sehr schnell, der Geldzins nur langsam, der Abstand zwischen beiden vergrößert sich und erreicht den größten Umfang an der Wende zur defensiven Stufe. Von da ab steigt der Geldzins viel schneller, die Geschwindigkeit der Steigerung des Gleichgewichtszinses läßt

[63]) Aftalion und Mitchell scheinen mit mir darin übereinzustimmen.
[64]) Erich Carell in der Spiethoff-Festschrift S. 49.
[65]) s. Keynes a.a.O. S. 598, auch die Negativität oder Positivität der Kreditnettorente bei Tismer.

zusehends nach, der Abstand zwischen beiden verringert sich und ist an der oberen Konjunkturwende bereits wieder verhältnismäßig klein geworden. Dann fällt im Laufe der präliminären Stufe der Gleichgewichtszins, der jetzt über dem Geldzins liegt, allmählich, der Geldzins bleibt relativ gleich hoch. An der Schwelle zur offensiven Stufe überholt der stark fallende Gleichgewichtszins den nur allmählich nachgebenden Geldzins. In der offensiven Stufe fällt nun der Gleichgewichtszins mit großer Geschwindigkeit, der Geldzins gibt allmählich nach, bis an der Schwelle zur defensiven Stufe wieder der größte Abstand erreicht ist. Von jetzt ab fällt der Geldzins rapid, der Gleichgewichtszins nur mehr langsamer, die Abstände verringern sich.

Die Diskrepanzen zwischen beiden geben, wie angedeutet, Aufschluß über den Stand der negativen oder positiven Disproportionalitäten, außerdem über die Größe des laufenden Zwangssparens bzw. Geldwertzuwachses, sowie über die laufenden Sondergewinne bzw. Sonderverluste. Es kommt in jedem Fall nur darauf an, ob der Geldzins über dem Gleichgewichtszins steht oder umgekehrt.

Was schließlich das quantitative Moment bei den einzelnen an der Konjunktur beteiligten Faktoren anbelangt, so ist festzustellen, daß normalerweise die schwankungsreichsten, konsumfernsten, elastischsten der aktiven Sphäre am kleinsten sind, während die schwankungsärmsten, konsumnahesten, unelastischsten der passiven Sphäre am größten sind [66]).

Starke Schwankungen sind wahrzunehmen bei den aktiven Faktoren des laufenden zusätzlichen Kredits und der Geldmarktsätze, des Unternehmergewinns der Kapitalgüterproduzenten und der laufenden Kapitalgüterproduktion, der laufenden Großhandelsumsätze und der Großhandelsläger.

Geringe Schwankungen kommen vor beim laufenden freiwilligen Sparen und den Kapitalmarktsätzen, bei den Löhnen der Arbeiter und Angestellten, dem Gewinn der Konsumgüterproduzenten und der laufenden Konsumgüterproduktion, soweit sie nicht physikalischen Einflüssen unterliegt, außerdem bei den Kleinhandelsumsätzen und -lägern.

---

[66]) s. unten: „Defensive Dynamik der Konjunktur".

Diese gewisse Beharrlichkeit, die den konsumnahen Sphären innewohnt, ist, wie gesagt, ein wesentliches Moment bei der Erklärung der Zyklizität der Konjunkturen. Deshalb findet im Verlauf der Depression ein Übergang von Akkumulation zu Konsumtion statt, als logisches Gegenstück zum umgekehrten Fall im Aufschwung.

2. Das psychologische Gewinnmoment und die Elastizitäten der kreditären Tauschwirtschaft.

Das wichtigste Moment bei den Konjunkturen ist das Gewinnstreben der aktiven Unternehmer bzw. reziprok dazu, die Gewinnentstehungsmöglichkeiten, die die kreditäre Tauschwirtschaft bietet. Die Disproportionalitäten der Hochkonjunktur, die sich keineswegs, wie wir sehen werden, l e d i g l i c h bei der Kapitalgüterproduktion entwickeln [1]), entstehen nur durch die kumulative interdependente Übersteigerung der konjunkturellen Aufwärtsentwicklung auf Grund einer wechselnden Konstellation von endogenen und exogenen, monetären und nicht-monetären, stetig-verlaufenden bzw. sprunghaft einsetzenden Faktoren, die die Gewinnaussichten bei den einzelnen Unternehmern im Verlauf der Aufschwungsentwicklung hervorrufen, verstärken, abschwächen, kompensieren oder überkompensieren.

Es soll an dieser Stelle hervorgehoben werden, daß eine psychologische Theorie für sich allein notwendigerweise unhaltbar und unzureichend sein muß beim Versuch, die großen Probleme der Konjunktur in befriedigender Weise zu erklären [2]). Es ist unerläßlich, daß das übergeordnete psychologische Moment eine reale Grundlage in den vorausgehend erwähnten Faktoren findet.

Eine Anregung zur Produktionsausdehnung kann erfahrungsgemäß nie von einer Kostensenkung allein, sondern nur von einer

---

[1]) Wir können Spiethoff a.a.O. S. 83, Cassel, Sozialökonomie S. 489, Röpke a.a.O. S. 71, Åkerman a.a.O. S. 142 u. a. b e d i n g t zustimmen, wenn sie sagen, daß der Mittelpunkt der Veränderungen bei der Kapitalgüterproduktion liege.

[2]) Röpke (a.a.O. S. 73/74) und Hayek (Geldtheorie S. 39) soll dabei vollkommen recht gegeben werden, andererseits kann aber ihrer Überbetonung des monetären Momentes sowie der von Hawtrey und Keynes nicht zugestimmt werden.

Gewinnsteigerung ausgehen, die in der Regel noch in Verbindung mit einer relativen oder absoluten Preissteigerung steht.

Das Vertrauen, das den Aufschwung kennzeichnet, entsteht dadurch, daß Gewinne in Aussicht stehen, während das Mißtrauen, das den Niedergang kennzeichnet, durch die herrschenden Verlustaussichten hervorgerufen wird [3]).

Das treibende Moment des Aufschwungs ist das Gewinnstreben (offensiv) der Unternehmer, das des Niedergangs ihr Verlustvermeidungsstreben (defensiv). Außerdem stehen, wie schon angeführt wurde, dem Gewinnstreben das Konkurrenzmoment der Unternehmer untereinander bzw. die relative Knappheit der volkswirtschaftlichen Mittel gegenüber.

Aftalion schlägt vor, bei der Untersuchung des Konjunkturproblems die entscheidenden Faktoren und Hauptantriebskräfte zu ermitteln und diejenigen, die nur Folgeerscheinungen und Symptome sind [4]). Lescure hat festgestellt, daß ein gemeinsamer Gedanke die Theorie immer mehr durchdringe und zwar der, daß die Veränderungen in den Kapitalanlagen ihren Grund in den Gewinnschwankungen haben und daß die Ursache des Aufschwungs auf den Gewinn zurückzuführen ist [5]). Mitchell kommt zum Ergebnis, daß der Schlüssel zu den Konjunkturschwankungen der Gewinn ist und daß nur die Faktoren, die die Gewinnaussichten ändern, einen Einfluß auf die Konjunktur ausüben können, denn die Gewinnerzielung ist seiner Ansicht nach der zentrale Prozeß beim Konjunkturzyklus [6]). Bemerkenswert ist, daß Mitchell zu diesem

---

[3]) Das Vertrauensmoment spielt bei vielen Autoren, besonders den psychologischen eine hervorragende Rolle. Oswalt (Grundzüge der Geldtheorie S. 4) kennzeichnet seine Bedeutung treffend mit den Worten: „Jeder vertraut auf das Vertrauen des anderen". Mit dem Moment des Vertrauens oder Mißtrauens, bzw. Pessimismus und Optimismus hängt auch die Bedeutung der von Pigou, Lavington, Taussig und Fr. Schmidt hervorgehobenen „Irrtümer" zusammen. Siehe A. C. Pigou: Economics of Welfare und Industrial Fluctuations, F. Lavington: The Trade Cycle, und Fr. Schmidt: Die Industriekonjunktur — ein Rechenfehler!

[4]) Aftalion in der Spiethoff-Festschrift S. 3. s. auch Aftalion: La Réalité des surproductions générales S. 209.

[5]) Lescure in der Spiethoff-Festschrift S. 150. s. auch Lescure: Des Crises générales et périodiques de surproduction S. 386.

[6]) s. Mitchell a. a. O. S. 99, 101, 175. Das Gewinnstreben, sagt Mitchell, ist die treibende Kraft, die den Zusammenhang zwischen den interdepen-

Ergebnis gelangt nach seiner berühmt gewordenen Darstellung der bisherigen Konjunkturtheorien. Wir können tatsächlich, was das Gewinnmoment anbelangt, die Feststellung machen, daß es im Laufe der Zeit in j e d e moderne Theorie Eingang gefunden hat. Besonders finden wir es natürlich bei den psychologischen Theoretikern, z. B. Pigou und Lavington, zu denen auch Schumpeter und Minnie England und vielleicht Friedrich Schmidt gerechnet werden können. Auch Keynes räumt ihm einen besonderen Raum ein. Außerdem kommt es noch vor bei Åkerman, Ansiaux, Beveridge, Clay, Carell, Cassel, Fisher, Hahn, Halm, Hawtrey, Hayek, Landsburgh, Neisser, Alfons Schmitt, Schumpeter, Seligman, Somary, Spiethoff, Stamp, Strakosch, von Zwiedineck u. v. a. m.

Interessant und erwähnenswert ist vor allem die Tatsache, daß neuerdings auch die nicht-monetären Theoretiker die Bedeutung des Gewinnmoments in wachsendem Umfang anerkennen.

Wir müssen hier noch zum Begriff der sog. Null-Gewinne Stellung nehmen, eine Fiktion, die gelegentlich von Autoren in Verbindung mit den Verhältnissen in einem gedachten Gleichgewichtszustand der Wirtschaft angewendet wird. Besonders Keynes bedient sich ihrer[7]). Andererseits nehmen auch Wicksell und Schumpeter bei ihrem starr-statischen Ausgangspunkt die Nichtexistenz von Gewinnen an. Dazu ist zu sagen, daß es trotz der verhältnismäßigen Einheitlichkeit der Kostenelemente Lohn, Rohmaterial und Zins und auch die der Produktpreise an gleichen Orten und in gleicher Qualität, doch große Unterschiede in den Kosten gibt, die dem einzelnen Unternehmer erwachsen. Deshalb schon, weil nicht alle Unternehmungen gleich alt sind, nicht alle einen in verschiedenen Hinsichten gleich günstigen Standort haben, nicht alle die gleiche Kapazitätsausnutzung aufweisen, wodurch der Anteil der fixen Kosten pro Produkteinheit verändert wird. Schließlich stehen den einzelnen Unternehmern verschiedene technische und organisatorische Verbesserungen zur Verfügung. Durch alle diese Möglichkeiten können den einzelnen Unternehmern Differenzgewinne vor den anderen zufließen. Auch die Monopolgewinne sind hier er-

---

denten Teilen des Preissystems aufrecht erhält (S. 174). Auch Hayek und Carell betonen die Bedeutung der Gewinn s p a n n e n.

[7]) Keynes a.a.O. S. 124 ff.

wähnenswert. Der Ausgang einer theoretischen Betrachtungsweise wäre also nicht die Annahme von Null-Gewinnen, sondern eine Skala von nicht-monetär ermöglichten Gewinnspannen vom Grenzunternehmer, der, wie Neisser sagt, nur seine Kontokorrentzinsen verdient [8]), bis zum Spitzenunternehmer.

Zur Illustrierung der besonderen Bedeutung des Gewinnmoments und der Möglichkeiten der entwicklungsmäßigen Entstehung von Sondergewinnen und Disproportionalitäten unterscheiden wir drei fiktive Wirtschaftsformen [9]):

1. Die geldlose Naturalwirtschaft, in der es keinen einheitlichen Zins [10]) und keine mehrstufige Produktion gibt; Gewinne und Verluste sind nur zufällige, je nach den besonderen Umständen des Tausches, denn es gibt keine Preise, sondern nur Werte. Konjunkturschwankungen in unserem Sinne sind unvorstellbar [11]). Die unrhythmischen Schwankungen rühren im wesentlichen her von physikalischen oder politischen Ursachen. Eine Überproduktion führt zu Wertsenkung, eine Unterproduktion zu Wertsteigerung.

2. Die Spargeldvermittlungswirtschaft, in der es einen einheitlichen Zins und eine mehrstufige Produktionsweise geben kann; doch steht jedem Sondergewinn wegen der Unelastizität der Kreditversorgung sofort ein Verlust gegenüber, da bei einem etwaigen, aus nicht-monetären Ursachen herrührenden, plötzlichen Auftrieb einzelner Zweige das neu beanspruchte Kapital durch Zinssteigerung den anderen, nicht betroffenen, wegen der zahlungsfähigeren Nachfrage auf den Weg der Überbietung entzogen wird. Allgemeine Gewinne aller geldverwendenden Wirtschaftssubjekte sind also nicht denkbar, Konjunkturschwankungen in unserem Sinne kommen nicht vor [12]). Die unzyklischen Schwankungen rühren teils von denselben Ursachen her, wie bei der Naturalwirtschaft, dazu

---

[8]) Neisser a.a.O. S. 65.

[9]) s. z. B. auch die Einteilung von Bruno Hildebrand.

[10]) Halm: Zinsproblem S. 7: Einen einheitlichen Zins gibt es nur in der Geldwirtschaft.

[11]) s. auch Spiethoff a.a.O. S. 81, und Mitchell a.a.O. S. 31. Hayek will aus dieser Tatsache die Behauptung ableiten, daß das Geld die Konjunktur verursacht (Geldtheorie S. 41).

[12]) Wicksell meint (a.a.O. S. 239), daß ein Aufschwung, aus Sparmitteln finanziert, weder lang noch kräftig wäre. Hayek gibt zu (Geldtheorie S. 112), daß der Zins dauernd höher wäre als sonst und der technische Fortschritt verlangsamt würde.

kommen noch evtl. Schwankungen der Sparquote, die Einflüsse des technischen und sonstigen Fortschritts, der Geschmacksänderungen des Publikums und des Bevölkerungszuwachses etc.

3. Die Kreditwirtschaft, in der infolge der Sukzessivität der Entwicklung in Verbindung mit den typischen Elastizitäten dieser am höchsten entwickelten Wirtschaftsform allgemeine abgestufte Sondergewinne bzw. Verluste aller geldverwendenden Wirtschaftssubjekte vorkommen durch die relative bzw. absolute Geldwertänderung, ohne daß zunächst jemand einen Verlust zu erleiden scheint. Doch steht den Sondergewinnen der Unternehmer das Zwangssparen der Festbesoldeten und Rentner gegenüber[13]).

Konjunkturen in dem vorausgehend niedergelegten Sinne kommen nur vor in der kreditären Tauschwirtschaft, deren Elemente sich bis zu ihrer heutigen Verfassung gegenseitig weiterentwickelt haben[14]). Dieses Moment der Gegenseitigkeit der Entwicklung des Geld- und Kreditwesens, der Handelsorganisation und der Produktionsweise ist die logische Ursache dafür, daß keines derselben (z. B. das Geld) auf den Zustand einer naturalen Austauschwirtschaft zurückgeführt werden kann, ohne daß unabsehbare Störungen eintreten. Das Geld ist kein Schleier[15]), wie gelegentlich zum Zwecke der theoretischen Erklärung behauptet wird, hinter dem sich die im übrigen naturalen Austauschhandlungen von

---

[13]) Das Zwangssparen ist die äußere Erscheinung, an die die Unterkonsumtionstheorien in ihren verschiedenen Schattierungen anzuknüpfen scheinen. Vielfach scheinen sie anzunehmen, daß die Kalamität von einem Übersparen herrühre, das nur durch ein Hineinpumpen von Zahlungsmitteln in die Wirtschaft zu kompensieren sei. S. die Theorien von W. T. Foster, W. Catchings, H. B. Hastings, und auch von P. W. Martin. Hayek hat die Unrichtigkeit dieser Theorien bewiesen und auch die Tatsache, daß es kein Übersparen geben kann. Bemerkenswerterweise gesteht auch Keynes eine gewisse Vorliebe für unterkonsumtionstheoretische Gedankengänge zu. Bei uns handelt es sich um die Reaktion der konsumnahen, niederen Stufen auf die Überentwicklung der konsumfernen, höheren, die eine wesentliche Ursache des Konjunkturumschwungs darstellt. Als besonders typisch wäre von Foster und Catchings deren: „Money“ 1923 und „Profits“ 1925 zu erwähnen, an die Hansen und Hayek mit Kritiken angeknüpft haben.

[14]) s. Ernst Wagemann: Geld- und Kreditreform S. 18 und Mitchell a.a.O. S. 55.

[15]) Wagemann a.a.O. S. 8 und Mitchell a.a.O. S. 101 sind derselben Ansicht.

Gütern und Diensten vollziehen, es ist vielmehr eine aktiv mitwirkende Komponente der wirtschaftlichen Entwicklung[16]).

Die Konjunkturempfindlichkeit einer Volkswirtschaft ist umso größer, je weiter sich dieselbe vom Zustand der naturalen Selbstversorgung entfernt befindet, bzw. in je höherem Maße ihre Wirtschaftssubjekte vom Geldverdienen bzw. -Ausgeben leben[17]). Anders ausgedrückt, je mehrstufiger bzw. arbeitsteiliger die Produktion ist, im Sinne einer gesteigerten Kapitalintensität[18]), oder je geringer die unmittelbar anfallende Lohnquote ist[19]), die doch in der Naturalwirtschaft eine beträchtliche Größe aufweist, oder, je mehr Zwischengüter sich im Laufe des Produktionsprozesses befinden, im Verhältnis zum laufenden Sozialprodukt[20]).

Durch ihre weite Entfernung von der naturalen Selbstversorgung ist die kreditäre Tauschwirtschaft unübersichtlich geworden, der Preisbildungsprozeß allein soll Ordnung bringen in das sonstige scheinbare Wirrwarr der subjektiven Handlungen der Unternehmer. Dieser Preisbildungsprozeß unterliegt aber dauernden Verfälschungen durch das Zusammenwirken der nach Gewinn strebenden Unternehmer im Rahmen der gegebenen Möglichkeiten und Disproportionalitäten entstehen, die im Verlauf der kumulativen Aufwärtsentwicklung die Gegenkräfte auf den Plan rufen, die zu einer Umkehr der ganzen Bewegung zwangsläufig führen (Tendenz und Gegentendenz)[21]).

Es handelt sich im wesentlichen um drei Stellen, an denen infolge ihrer Elastizität Disproportionalitäten entwicklungsmäßig entstehen können. Sie entsprechen dem Wirkungskreis der drei aktiven Unternehmergruppen:

1. Die Disproportion, die durch die zeitweilige, scheinbare Unabhängigkeit der in der Volkswirtschaft umlaufenden

---

[16]) s. Keynes in der Spiethoff-Festschrift S. 122 und Hayek: Intertemporales Gleichgewichtssystem S. 66. Hayek verfolgt aber das Ziel, das Geld zu neutralisieren.

[17]) Mitchell a.a.O. S. 173.

[18]) Röpke a.a.O. S. 52.

[19]) s. Tugan-Baranowsky: Studien zur Theorie und Geschichte der Handelskrisen in England S. 33.

[20]) s. auch Hayek: Widersinn des Sparens S. 36 und Robertson: Banking Policy S. 38.

[21]) s. in diesem Zusammenhang besonders: Aftalion: La Réalité des surproductions générales S. 202/03.

Kreditmenge vom Volumen der laufenden freiwilligen Ersparnisse progressiv entsteht[22]). Damit keine Störung eintritt, müßten die zusätzlichen Kredite durch die laufenden Ersparnisse, die sie antizipieren sollen, konsolidiert werden[23]), bzw. es müßte ihre preissteigernde Wirkung durch eine infolge ihrer Verwendung mindestens proportional gesteigerte Produktivität kompensiert werden. Daß dies nicht möglich ist, ist vorausgehend schon erwähnt worden. Trotzdem natürlich laufend Rückzahlungen erfolgen, wird die Menge der nicht kompensierbaren bzw. konsolidierbaren Kredite im Verlauf der Entwicklung immer größer, die Banken werden illiquidiert. Die Abhängigkeit von der Zentralbank, die dem ganzen System die viel größere Elastizität verleiht[24]), wächst.

2. Die Disproportion, die durch die zeitweilige, scheinbare Unabhängigkeit der Kapitalgüterproduktion der höheren volkswirtschaftlichen Sphären von ihrem letzten Endzweck der Vermehrung des Sozialprodukts entsteht[25]) und die durch die lange Lebensdauer der Kapitalgüter bzw. die lange Zeit, die zu ihrer Herstellung erforderlich ist, ermöglicht wird. Es entsteht eine Staffel von Kapitalgütern zur Kapitalgüterherstellung, die naturgemäß einmal ein Ende haben muß[26]). Außerordentlich wichtig ist, gerade in Verbindung mit dem Moment der Herstellungsdauer der Kapitalgüter, der Umstand, daß begonnene Produktionsumwege infolge des drohenden Totalverlustes trotz veränderter Rentabilitätsaussichten am Ende des Hochschwungs zu Ende geführt werden müssen und die Disproportionalitäten zunächst noch gesteigert werden. Weitere Kredite zur Vollendung werden in Anspruch genommen, später hört auch diese Nachfrage auf.

3. Die Disproportion, die durch die zeitweilige, scheinbare Unabhängigkeit des laufenden Absatzes von der laufenden Produktion entstehen kann infolge der Schwankungen der Lager-

---

[22]) Hayek: Geldtheorie S. 52 und 85 etc., Hahn: Theorie des Bankkredits S. 41.

[23]) Die Notwendigkeit der Konsolidation wird besonders von Cassel, Spiethoff, Halm und Neisser betont.

[24]) Somary a.a.O. S. 301, Hahn: Geld und Kredit S. 212.

[25]) s. Spiethoff a.a.O. S. 76.

[26]) Von Röpke a.a.O. S. 80, Neisser a.a.O. S. 131, Spiethoff a.a.O. S. 76 und Mitchell S. 27 erwähnt.

haltung[27]). Daneben besteht noch die Tatsache, daß sich der laufende Verbrauch bzw. Verschleiß infolge der langen Lebensdauer gewisser Güter unabhängig vom laufenden Absatz entwickeln kann, eine Erscheinung, die aber nicht notwendigerweise für die kreditäre Tauschwirtschaft allein kennzeichnend ist. Die Reihenfolge ist wohl die: Der Verbrauch ist in der Regel stetiger als der Absatz und der Absatz stetiger als die Produktion[28]). Die Lagerschwankungen wirken ausgleichend zwischen der Überproduktion am Ende der Hochkonjunktur, zu deren Durchhaltung zunächst Kredite in Anspruch genommen werden, bis schließlich ein Zwang zum Verkauf entsteht, und der Unterproduktion der Depression, in deren Verlauf die Lager weitgehend ausverkauft werden[29]).

Auf der Grundlage dieser drei Möglichkeiten der Entstehung von Disproportionalitäten im Verlauf des kumulativen interdependenten Aufschwungs entsteht im wesentlichen durch gegenseitiges Zusammenwirken das, was Spiethoff als „mengenmäßige Verhältnislosigkeit in der Wirtschaft als Ganzes“ bezeichnete.

Die Fortdauer der Kreditnachfrage zur Produktionsvollendung und zur Lagerdurchhaltung verhindert auch die Anbahnung eines Gleichgewichtszustandes bei den Banken. Die Disproportionalitäten werden zunächst noch verstärkt.

Wir kommen also bei der Betrachtung der besprochenen drei fiktiven Wirtschaftsformen zur Überzeugung, daß die Bewegungen in den beiden ersteren zumeist unrhythmisch, unzyklisch verlaufen und eher spontan einsetzen; Konjunkturschwankungen im eigentlichen Sinne wären also nur der kreditären Tauschwirtschaft zu eigen, die von der privaten Unternehmerinitiative geleitet wird. Es ist dabei aber sehr wohl möglich, daß die einmaligen unzyklischen Störungen in einer sozialistischen oder kommunistischen Wirt-

---

[27]) Hawtrey a.a.O. S. 22.

[28]) s. Otto von Zwiedineck-Südenhorst in der Spiethoff-Festschrift. Keynes (S. 403) meint mit Recht, daß die Produktion stärker schwankt als der Verbrauch, Spiethoff (S. 20) ist der umgekehrten Ansicht.

[29]) Keynes sagt, die Lagerhaltung erreicht ihren Tiefpunkt, wenn die Besserung einsetzt, ihren Höhepunkt am Beginn des Niedergangs, worin wir ihm ohne weiteres zustimmen können (S. 404). S. auch Röpke a.a.O. S. 78. Halm, Cassel und Schmitt nehmen mit Recht eine Produktion auf Lager in der Depression an.

schaft infolge falscher Planung oder anderer exogener Ursachen noch viel weittragender und viel verheerender ausfallen können als in der kreditären Tauschwirtschaft.

Die Disproportionalitäten der höheren Sphären der Volkswirtschaft gegenüber den niederen, die durch die vorerwähnten Elastizitäten der kreditären Tauschwirtschaft infolge deren Unübersichtlichkeit und gewisser Eigenarten der Produktionsweise ermöglicht werden, entstehen vor allem, um eine andere Seite des Problems zu betrachten, durch das Zurückbleiben gewisser Kostenelemente im Laufe der Entwicklung, die Aussicht auf Sondergewinne eröffnen. Besonders Zins und Lohn sind hier zu erwähnen [30]). Dieses Nachhinken der Kostenelemente wird, weil unbestreitbar, ziemlich allgemein stillschweigend oder ausdrücklich anerkannt. Nur ist die Art und Weise, wie diese Erkenntnis ausgewertet wird, von Fall zu Fall recht verschieden.

Es ist erwiesen, daß in einer Spargeldvermittlungswirtschaft der Zins bei der relativen Starrheit des Angebots an laufenden freiwilligen Ersparnissen bei gesteigerter Nachfrage nach diesen sofort steigen müßte. In der Kreditwirtschaft braucht dies zunächst nicht der Fall zu sein. Durch die Konkurrenz der Banken untereinander lassen sie trotz der gesteigerten Nachfrage, zu der zum wesentlichen Teil auch gerade der übermäßig niedrige Zins im Rahmen der Gesamtkonstellation an gewinnversprechenden Möglichkeiten am Anfang der Konjunktur beigetragen hatte, aus Konkurrenzgründen vorerst gleich, was durch die Elastizität des Zirkulationskredits begünstigt bzw. überhaupt erst ermöglicht wird [31]). Es entstehen dadurch im Laufe der Entwicklung progressiv neue Sondergewinne der ihn in Anspruch nehmenden Unternehmer, so daß sich diese kumulativ weitertreibt. Durch die uner-

---

[30]) Außer von Hawtrey und Fisher wird diese Tatsache noch von Spiethoff, Röpke, Mitchell, Hansen und Hayek vermerkt. Interessant ist die Erklärung, die Fisher für den „lag" des Zinses bringt: Die Geldleihenden, meint er, haben mehr Voraussicht über die Möglichkeiten, die neue Erfindungen und Entdeckungen zur Gewinnerzielung bieten, als die Geldverleiher. Sie würden folglich mehr Zinsen zahlen, die Verleiher sind aber bereit zum gleichen Satz auszuleihen. Siehe Fisher: The Rate of Interest S. 285. Hayek erklärt die Erscheinung mit der Konkurrenz der Banken untereinander, was uns viel plausibler vorkommt.

[31]) Hayek: Geldtheorie S. 99.

läßliche Zinssteigerung der Spargeldwirtschaft wären die Sondergewinne unweigerlich zunichte gemacht worden [32]).

Als Kreditnehmer kommen erfahrungsgemäß in erster Linie die aktiven, konsumfernen Unternehmer in Betracht, deren Tätigkeit wegen der in ihrer Sphäre herrschenden Elastizität den größten Schwankungen unterliegen kann und deren Gewinn- und Verlustschwankungen am beträchtlichsten sind [33]). Bei den konsumnahen, passiven Unternehmern findet stets in erster Linie ein Ersatz des Betriebs- bzw. Anlagekapitals statt, dabei ist die Nachfrage nach ihren Produkten relativ unelastisch, es besteht somit eine gewisse Stabilität. Gerade diese Stabilität aber ist es, die die Reaktion der niederen auf die Überentwicklung der höheren Sphären über kurz oder lang mit herbeiführt, sie ist somit eine wesentliche Komponente bei der Erklärung der Zyklizität der Konjunkturschwankungen [34]). Die Erschwerung der Lage der konsumnahen Unternehmer von seiten der konsumfernen geschieht im wesentlichen durch die Überbietung der Besitzer der spezifischen Produktionsmittel der höheren Stufen gegenüber denen der niederen Stufen im Kampf um die nicht-spezifischen Produktionsmittel, wodurch in den niederen Stufen sukzessive eine Preissteigerungstendenz eindringt [35]).

Erfahrungsgemäß hinken auch die Löhne nach, sie sind am Anfang des Aufschwungs zu niedrig, später holen sie als Reaktion auf das Zwangssparen auf, beeinträchtigen die bestehenden Gewinnaussichten, tragen zur Vermehrung der Barauszahlungsquote auf die ausstehenden Kredite bei und führen zu einer ganzen Anzahl von Komplikationen, die im Rahmen der Besprechung des interdependenten dynamischen Problems noch zu erörtern sein werden [36]). In der Depression sind sie zu hoch und führen zu Ra-

[32]) s. Hayek: Widersinn des Sparens S. 33.

[33]) s. Hayek: Preise und Produktion S. 81.

[34]) Hayek drückt das anders aus: Er sagt, die Entwicklung kann nicht durchgehalten werden, wenn der Preisfall der Konsumgüter verhindert wird, denn, wie wir hinzufügen können, entsteht das Zwangssparen, das die Reaktion hervorruft, gerade durch die relative oder absolute sukzessive Preissteigerung von den konsumfernen zu den konsumnahen Sphären.

[35]) s. unten „Die defensive Dynamik der Konjunkturen und der Kapitalmangel".

[36]) Zum Problem des noch zu besprechenden Übergangs von Akkumulation zu Konsumtion s. Spiethoff a.a.O. S. 75, Keynes a.a.O. S. 237, Mach-

tionalisierungen bzw. Anlagenverbesserungen, um die Verlusttendenz abzuschwächen. (In der Depression: Verbesserungstendenz der Produktionsmittel wegen der Verlustaussichten, im Aufschwung: Inferiorisierungstendenz der Produktion wegen der herrschenden Gewinnaussichten.)

Die ganze konjunkturelle Entwicklung ist, wie schon öfters hervorgehoben wurde, kumulativ interdependent. Bei aufsteigender Konjunktur fangen immer neue Grenzunternehmen an, im Rahmen der Entwicklung rentabel zu werden, sie werden in den Produktionsprozeß eingegliedert, es wird progressiv mehr Platz für neue Produktionsumwege, deren Existenz größtenteils rein konjunkturell ermöglicht wird. Beim Abbruch der Kreditexpansion, die unvermeidlicherweise erfolgen muß, werden sie sofort unrentabel, weil ihre Kosten im Verhältnis zu den dann herrschenden Ertragsaussichten viel zu hoch sind. (Die Kosten steigen, der Gewinn sinkt = doppelseitige Derentabilisierung).

Es ist unbedingt irrig, wenn man einzelne Datenänderungen für den Beginn eines Aufschwungs oder Niederganges verantwortlich machen will. Zweifellos können einzelne Momente, wie ein großer technischer Fortschritt, einen entscheidenden Einfluß ausüben, im übrigen kommt es immer in erster Linie auf die Gesamtkonstellation der zusammenwirkenden Komponenten an, die eben, je nachdem, Gewinn bzw. Verlust in Aussicht stellt.

Von der Unzweckmäßigkeit des statischen Ausgangspunktes für den Erklärungsversuch der Konjunkturen, von dem schon die Rede war, ganz abgesehen, halte ich es für unrichtig, die Geldmengenänderung als solche in den Mittelpunkt des Geschehens zu stellen, wie das besonders von Hayek, daneben aber auch von Keynes und Neisser gelegentlich getan wird[37]). Die Geldmengenänderung ist eine unerläßliche Komponente der konjunkturellen Entwicklung, sie wird durch das zusammenwirkende Gewinnstreben der aktiven Unternehmer hervorgerufen. Der zusätzliche Kredit, der die Haupt-

---

lup a.a.O. S. 106, Hayek: Preise und Produktion S. 85, Cassel: Sozialökonomie S. 546. Es wird allgemein zugegeben, daß die Lohnsteigerung, die in den höheren Sphären der Konjunktur einsetzt, auf Kosten der Kapitalbildung geht, s. a. Veblen a.a.O. S. 212.

[37]) s. Hayek: Geldtheorie S. 46, 128 etc., Röpke a.a.O. S. 84, Keynes a.a.O. S. 221, Neisser a.a.O. S. 31.

form der Geldvermehrung in der Volkswirtschaft darstellt, entsteht zur Fortführung der kontinuierlichen dynamischen Entwicklung nach Erschöpfung der überflüssigen Finanzierungsmittel aus der Depressionsliquidation bzw. zum Ausgleich des Mangels, wenn die Mittel aus dem Passivgeschäft der Banken nicht mehr ausreichen.

3. Die Konjunkturbereitschaft und die offensive Dynamik der Konjunkturen.

Die Konjunkturen sind zweifellos eine unregelmäßige, zyklische Erscheinung, bei der die Dauer bzw. Intensität, sowie der Beschleunigungsfaktor der unrhythmischen Rentabilitätssteigerung des Aufschwungs bzw. Derentabilisierungstendenz des Niedergangs wechseln. Keine Konjunktur geht von genau derselben Konstellation von gewinnversprechenden Komponenten endogener bzw. exogener Art aus [1]) und doch kann man von gewissen Gesetzmäßigkeiten reden, denen die Konjunkturen als solche zu gehorchen scheinen. Für die Beurteilung der Frage nach der Ursache der Dauer bzw. Intensität der Schwankungen sind in erheblichem Maße die exogenen Faktoren entscheidend, es kommt großenteils auf den ausbeutungsfähigen technischen Fortschritt an, dessen Möglichkeiten allerdings in Bezug auf die Verlängerung u n d Verbreiterung der Produktionsumwege übersteigert werden, so daß entwicklungsmäßig tatsächlich unrentable Produktionen ermöglicht werden. Daß bei diesem Problem die Herstellungsdauer der Produktionsmittel und ihre Lebensdauer eine entscheidende Rolle spielen, ist schon angedeutet worden. Es soll davon noch ausführlicher die Rede sein.

Man müßte also, wenn die Konjunkturen eine unregelmäßige, zyklische Erscheinung darstellen, logischerweise in der Lage sein, den Aufschwung zum erheblichen Teil aus dem Niedergang und

---

[1]) Wir stellen uns auf den Standpunkt, daß die Konjunkturen ein geschlossenes System gleichsam ohne Anfang und Ende sind, wie das Mitchell, Aftalion und Akerman u. a. tun, halten aber die Hereinbeziehung von Störungsmomenten für unerläßlich, da die Schwankungen sonst allmählich abflauen würden.

den Niedergang großenteils aus dem Aufschwung zu erklären [2]), wobei die exogenen Faktoren, die außerhalb der endogenen Dynamik dieser Zyklizität stehen, entscheidend mitwirken, wie gerade ausgeführt wurde.

Auch unter diesem Gesichtspunkt betrachtet, ist der Ausgang des Erklärungsversuchs der Konjunkturen von einer labilen oder gar starren Statik, die durch das Auftreten eines neuen monetären oder nicht-monetären Datums gestört wird, nicht haltbar, weil die bestehende Kontinuierlichkeit der sukzessiven Dynamik der Wirtschaft außer Acht gelassen wird und man leicht zu ebenso wirklichkeitsfremden Ergebnissen gelangen kann, wie es der Ausgangspunkt ohnehin schon ist [3]); obendrein läßt er zweifellos vieles von vornherein aus. Man ist bei dieser Fiktion, wie Halm bewiesen hat, nicht in der Lage, die Zyklizität der Konjunkturschwankungen in überzeugender Weise zu erklären [4]).

Über den Begriff einer Zeit der Konjunkturbereitschaft, die um die untere Konjunkturwende liegt und der des Kapitalmangels, der an der oberen Wende liegt, ist vorausgehend schon die Rede gewesen.

Erfahrungsgemäß schwankt die Produktion stärker als der Absatz und der Absatz stärker als der Verbrauch, so daß zwischen Produktion und Verbrauch recht erhebliche Divergenzen im Konjunkturverlauf entstehen können. Für unsere Zwecke wollen wir die Existenz einer labilen ent- und rückwicklungsfähigen, lebensnotwendigen Dauernachfrage in den höheren Sphären der volkswirtschaftlichen Betätigung annehmen, die infolge ihrer Elastizität durch die Kumulation der vom Gewinnstreben der aktiven Unternehmer geleiteten Entwicklung eine Übernachfrage zu manchen

---

[2]) Åkerman meint: Könnte man eine ausreichende Erklärung für die beiden Wendepunkte nach unten und oben geben, so hätte man alle kumulativen, gleichgewichtsstörenden Elemente, alle die Bedingungen, die eine sukzessive und kumulative Entfernung von der Initiallage hervorrufen, auf diese beiden Punkte konzentriert.

[3]) Gegen die Fiktion der Statik sprechen sich u. a. Spiethoff a.a.O. S. 8, Åkerman a.a.O. S. 141, Neisser in der Spiethoff-Festschrift S. 205 aus. Dagegen nehmen sie Wicksell, Schumpeter, Keynes und Hayek als Ausgangs- bzw. Endpunkt.

[4]) Halm in seiner Kritik der Hayek'schen Gedankengänge: Geldtheorie und Konjunkturtheorie S. 609.

und eine Unternachfrage zu anderen Zeiten im Verhältnis eben zur labil-statischen Dauernachfrage zuläßt. Bei den konsumnahen Sphären dagegen sind erhebliche Schwankungen wegen deren Unelastizität nicht denkbar.

Die Gesamttendenz führt aber stets, trotz der zeitweiligen, scheinbaren Unabhängigkeit von der augenblicklichen, optimalen fiktiven Dauernachfrage zu dieser zurück, wenn sie auch selbst infolge der Sukzessivität der Entwicklung nie erreicht werden kann. Im Aufschwung erfolgt eine relative Übersteigerung der tatsächlichen Nachfrage gegenüber der fiktiven, richtigen, die zur Umkehr zwangsläufig führt; in der Depression eine relative Unternachfrage, die ebenfalls einmal ein Ende finden muß. Während also im Aufschwung viel mehr Kapitalgüter und Dauergebrauchsgüter hergestellt und abgesetzt werden als dem tatsächlichen, laufenden entwicklungsfähigen Verbrauch entspricht, ist es in der Depression umgekehrt.

Nur eine Wiederherstellung der Rentabilität bzw. die Eröffnung von Aussichten auf eine solche, vermag eine Wieder-Ingangsetzung stillgelegter Produktionsmittel oder den Beginn der Einschlagung neuer Produktionsumwege zu veranlassen[5]). Aus diesem Grund ist eine Wiederaufnahme von Produktionen über den Umfang des unbedingten, laufenden Minimalbedarfs bei tendenzmäßig sinkenden Preisen nie denkbar. Höchstens dann, wenn ein außergewöhnlicher Gewinn die allgemein herrschende Verlusttendenz überkompensiert (Krisenfeste Produktion). In eine andere Sparte gehören die bereits erwähnten Depressionsrationalisierungen, die ja gerade der Verringerung der Verlusttendenz dienen sollen. Insofern ist es zwar wahr, daß die Kapitalgüterproduktion nie, auch nicht in der tiefsten Depression ganz aufhört, nur dient sie dann der Herstellung des unerläßlichen Minimalbedarfs zum Ersatz und zu Reparaturen, außerdem der technischen Verbesserung der Produktionsmittel zur Verlustverminderung[6]). Bei letzterer sind relative Gewinnaussichten die treibende Kraft. Dieser für die Depression typischen Tendenz zur Verbesserung des Produktionsapparates infolge der Verlustaussichten steht, wie erwähnt,

[5]) Hayek: Geldtheorie S. 106 und Schmitt a.a.O. S. 6.

[6]) Über die Depressionskapitalbildung s. Cassel: Sozialökonomie S. 520, Spiethoff a.a.O. S. 80, Schmitt a.a.O. S. 8, Robertson: Banking Policy S. 9.

die Inferiorisierungstendenz derselben im Aufschwung infolge der herrschenden übermäßigen Gewinnaussichten analog gegenüber.

Das Moment der Vertrauensrückkehr, das bei so vielen Autoren eine entscheidende Rolle spielt[7]), hängt großenteils mit der Rerentabilisierungsmöglichkeit in den schwankungsreichen Sphären wirtschaftlicher Betätigung ursächlich zusammen. Nur wenn der Unternehmer tatsächlich für seine Mühe etwas bekommt, wenn seine Unternehmertätigkeit den gebührenden Lohn empfängt und er einen zum mindesten kostendeckenden Erlös für seine Zwischen- bzw. Endprodukte in Aussicht sieht, kann er, in wirklich wirksamer Weise, seiner höheren volkswirtschaftlichen Aufgabe der bestmöglichen Deckung des nationalen Bedarfs in vollem Umfang gerecht werden[8]). Man kann eben dem Unternehmer ebensowenig wie dem Arbeiter, dem Bauern oder dem Beamten zumuten, umsonst zu arbeiten.

Für die Erklärung der Zyklizität der Konjunkturen ist es noch interessant zu erfahren, warum eigentlich die Preissenkungstendenz, die die Verlustaussichten begründet, zum Stillstand kommt. Die Ursache liegt bei einer Reihe von zusammenwirkenden Drucktendenzen endogener und exogener Art, zu denen vor allem die Konkurrenz der verdienstlosen Unternehmer untereinander gehört, die schließlich ihre Preise soweit senken müssen, daß auf Grund der sonstigen, besonders auch exogenen Möglichkeiten, ein neuer Aufschwung beginnen kann[9]). Daß dabei die Rolle der physikalisch bedingten Schwankungen des Faktors Natur und der sekulären Trendbewegungen eine durchaus selbständige ist und bisweilen, besonders was den ersteren anbelangt, zumeist unvoraussehbar und außerordentlich wichtig ist, ist schon erwähnt worden.

Übergeordnet ist das psychologische Leitmoment des Gewinnstrebens der Unternehmer bzw. die Unternehmertätigkeit. Die sonstigen Komponenten der Gesamtkonstellation, auf Grund deren der Aufschwung in Gang kommen kann, sind, neben den Saison- und Trendschwankungseinflüssen:

1. Die Unterproduktion an Kapitalgütern bzw. Dauergebrauchsgütern in der vorausgehenden Depression, die ersetzt werden muß.

[7]) s. z. B. W. Mitchell: Principles of Economics S. 711.
[8]) s. A. Weber a.a.O. S. 34 und 57.
[9]) s. Spiethoff a.a.O. S. 71.

2. Der nicht realisierte technische und sonstige Fortschritt der Depression.

3. Der Neubedarf des Bevölkerungsnachwuchses der Depression an Behausungen und Arbeitsstätten.

4. Die Geschmacksänderungen des Publikums, denen Rechnung getragen werden muß.

5. Die Verminderung der Lagerbestände an Roh- bzw. Zwischengütern und Rohprodukten, weil der Absatz in der Regel größer war als die Produktion.

Diesen stehen gegenüber:

1. Die beschäftigungslosen Arbeiter und Angestellten,

2. die unausgenützten Produktionskapazitäten,

3. die übermäßige Flüssigkeit der Banken bei geringer Umlaufsgeschwindigkeit ihrer Kredite,

4. die gehorteten Mittel der Unternehmer und des Publikums,

5. die Läger von Konsumgütern, Fertigwaren, Halbwaren und Rohstoffen, die nicht den vollen Nutzeffekt haben, bei Produzenten bzw. Händlern.

6. Die vorläufige Ausfuhr, die im Aufschwung zurückgeholt wird [10]).

Man darf sich aber den Aufschwungsbeginn keineswegs als abrupt vorstellen, im Gegenteil, er verläuft, wie alles im Rahmen der zyklischen wirtschaftlichen Schwankungen, allmählich und sukzessive, dabei keineswegs notwendigerweise rhythmisch, obwohl der Aufschwung erfahrungsgemäß noch einheitlicher verläuft, wie der Niedergang [11]). Aus diesem Grund ist es auch bis heute noch nicht gelungen, eine einwandfreie Theorie der Depression aufzustellen [12]). Der Beginn der neuen Aufschwungsbewegung liegt eigentlich schon letzten Endes bei den erwähnten vom relativen Gewinnstreben geleiteten Depressionsrationalisierungen, die bis in die Konjunkturbereitschaft hinein dauern, in deren Verlauf die Preissenkung sukzessive aufhört und zwar zuerst bei den schwankungsreichsten Faktoren und dann bei den schwankungsärmeren; dann kommt der neue Aufschwung sukzessive in Gang. Insofern

[10]) s. Halm: Zinsproblem S. 20, Spiethoff a.a.O. S. 73, Keynes a.a.O. S. 229, dagegen Hayek: Preise und Produktion S. 34.

[11]) Spiethoff a.a.O. S. 37.

[12]) s. Fisher a.a.O. S. 343.

stimmt es schon, wenn man sagt, daß erst die finanzielle und dann erst die industrielle Situation angeregt werde [13]). Der Aufschwung beginnt erfahrungsgemäß dort, wo die Schwankungen der beteiligten Komponenten am größten sind bzw., in Verbindung damit, wo der Druck infolge bestehenden Bedarfs am größten geworden ist [14]). Entscheidend ist immer die gewinnversprechende Konstellation.

Über die Sukzessivität des Aufhörens der Preissenkungen wäre folgendes zu bemerken:

Die Rohstoffpreise erreichen bereits am Anfang der Zeit der Konjunkturbereitschaft ihren Tiefpunkt, so daß Arbeit auf Lager mit Hilfe der auch um diese Zeit ihren tiefsten Punkt erreichenden Geldmarktsätze begonnen werden kann. Die Lagerbestände, die eine wesentliche Komponente bei der Ermöglichung des neuen Aufschwungs bilden, beginnen somit wieder allmählich zuzunehmen, nachdem sie im Verlauf der Depression, vom Anfang derselben natürlich abgesehen, ständig abgenommen hatten.

Was die übermäßige Flüssigkeit der Banken anbelangt und die für diese Zeit typische, geringe Umlaufsgeschwindigkeit der Kredite, in der eine wirklich solvente Nachfrage nach Krediten zunächst kaum besteht, so rührt sie 1. von der Liquidation der eingefrorenen Kredite der Hochkonjunktur, die zur Produktionsvollendung bzw. Lagerdurchhaltung Verwendung fanden, her, sofern sie im Strudel der überstürzten Niedergangsbewegung nicht verloren gegangen sind [15]). Außerdem stammen erhebliche Mittel 2. daher, daß im Niedergang ein Überschuß des Sparens über das Investieren infolge der relativen Stetigkeit des ersteren und der größeren Schwankungen des letzteren besteht [16]). Schließlich kommt noch dazu, daß 3. die Verkaufserlöse der Unternehmer wegen des herrschenden Mißtrauens nicht reinvestiert werden, son-

---

[13]) Übereinstimmung darüber, bei Keynes (S. 172), Machlup (S. 98/99) und Somary. Bei uns: Die privatwirtschaftliche Konjunkturempfindlichkeit der Börse und des Großhandels infolge des erheblichen Anteils der beteiligten starker Zinsschwankungen fähiger Geldmarktkredite.

[14]) Neben der Börse und dem Großhandel besonders die Neubautätigkeit, siehe Somary a.a.O. S. 206, Röpke a.a.O. S. 22, Cassel a.a.O. S. 562, Hansen a.a.O. S. 98.

[15]) s. die noch zu besprechende Schulden-Deflationstheorie von Fisher.

[16]) s. Halm: Zinsproblem S. 18.

dern dem Geldmarkt zugeführt oder gehortet werden[17]). Das ganze stellt den für die spätere Depression kennzeichnenden Übergang vom Kapitalmarkt zum Geldmarkt dar. Im Gegensatz zum Kapitalmangel am Ende der Hochkonjunktur herrscht jetzt sichtlicher Kapitalüberfluß. Die anormal ungünstigen Verhältnisse am Ende der Hochkonjunktur sind jetzt anormal günstig geworden. Die Mittel, die auf dem Kapitalmarkt keine Verwendung finden, kommen auf den Geldmarkt und täuschen über den wahren Kapitalreichtum hinweg, der Geldmarktsatz sinkt übermäßig[18]).

Später erscheint auch das gehortete Geld wieder, das bekanntlich die Ursache dafür ist, daß die Schwankungen des Notenumlaufs sich im Gegensatz zu den der Größe des Kreditgebäudes in verhältnismäßig bescheidenen Grenzen bewegen; es tritt kaufend auf und wirkt dadurch und durch seine diese Kauffähigkeit potenzierende Umlaufsgeschwindigkeit preissteigernd.

Am spätesten erreichen die Löhne, die Kapitalmarktsätze und die Konsumgüterpreise ihren Tiefpunkt. Um die Zeit, wenn diese den Umschwung erreichen, hört, nach unseren Unterstellungen, die Konjunkturbereitschaft auf und der eigentliche Aufschwung beginnt.

Interessant ist es noch, jetzt schon vorläufig die Illiquidierungstendenz der Kredite im Konjunkturverlauf zu besprechen, eine Entwicklung, die an sich zwangsläufig ist und eine große Rolle im Konjunkturzyklus spielt. Zuerst werden die Kredite des übermäßig flüssigen Geldmarkts zu Börsenspekulationszwecken in Anspruch genommen, sie bringen sehr geringe Erträge, sind aber äußerst liquid. Später werden sie auch zu Betriebszwecken verwendet, die aber, der Natur der Sache gemäß, kurzfristiger Art sind; die Lagerproduktion beginnt und die stillgelegten Produktionsmittel werden in Gang gebracht. Der Ertrag bessert sich, die Liquidität verschlechtert sich. Schließlich finden sie, infolge der der Wirtschaft innewohnenden kumulativen Aufstiegstendenzen, bei der das nicht kompensierbare bzw. konsolidierbare Kreditgebäude immer größer wird, zu Anlagezwecken Verwendung, wobei der Ertrag sehr gut,

[17]) s. Machlup a.a.O. S. 173.

[18]) Halm: Geldtheorie S. 605. Somary und Fisher stimmen darin überein, daß zu billiges Geld zu übermäßigem Borgen und schlechten Geschäften verleite.

die Liquidität dagegen äußerst schlecht ist. Es handelt sich jetzt nicht mehr um ein reines Zinsgeschäft der Bank, diese ist jetzt vielmehr an der Art der Verwendung des Kredites unmittelbar interessiert [19]).

Die Übergänge von der eigentlichen Depression zur Konjunkturbereitschaft bzw. von der Konjunkturbereitschaft zum eigentlichen Aufschwung, darf man sich natürlich nicht als in einem Zeitpunkt erfolgend vorstellen, sondern vielmehr in einem Zeitraum, dessen Länge durchaus verschieden sein kann. Der eigentliche untere Wendepunkt der Konjunktur, der im Verlauf der Konjunkturbereitschaft stattfindet, wird dann angenommen, wenn die Gesamttendenz der wirtschaftlichen Entwicklung von einer vorwiegend abwärtsgerichteten erstmalig zu einer vorwiegend aufwärtsgerichteten übergeht.

Wir wollen hier davon absehen, den Verlauf des sukzessiven, kumulativen, interdependenten, auf exogenen und endogenen, monetären und nicht-monetären, gewinnversprechenden Voraussetzungen basierenden Aufschwungs darzustellen. Wie vorausgehend angeführt wurde, ist die Entstehung der verschiedenen Disproportionalitäten entscheidend für das Konjunkturproblem, wobei wir die Behauptung aufgestellt haben, daß diese Disproportionalitäten nur auf Grund der der unübersichtlichen, hochentwickelten und lediglich durch den verfälschbaren Preisbildungsprozeß regulierten kreditären Tauschwirtschaft zu eigenen Elastizitäten entstehen können und daß den durch diese begründeten Gewinnentstehungsmöglichkeiten das Gewinnstreben der aktiven, konsumfernen Unternehmer als eigentliches treibendes Moment analog gegenübersteht.

Wir wollen also zunächst die unserer Wirtschaft innewohnenden Möglichkeiten dafür untersuchen, daß die Unternehmer in der eigentlichen (offensiven) aufsteigenden Konjunktur größere Verdienste erzielen:

Bei den Banken ist das der Fall:

1. Weil das Kreditgebäude absolut wächst und somit sich der Multiplikator der Differenz zwischen Soll- und Habensätze der Bank vergrößert [20]).

[19]) Somary a.a.O. S. 276.

[20]) Über den Reingewinn der Banken, s. Neisser a.a.O. S. 87. Es ist aber nicht so, wie man annahm, daß die Banken die gesamten Zinsen für den von

2. Weil sich die Kreditgewährungsmöglichkeiten wegen der Kurssteigerung der als Kreditunterlage dienenden Effekten und der Nominalwertsteigerung der ebenfalls diesem Zweck dienenden Warenläger erweitert. Außerdem erzielen die Banken realisierbare Buchgewinne durch die Kurssteigerung ihrer im Eigenbesitz sich befindlichen Effekten [21]).

3. Weil in aufsteigender Konjunktur bei der zunehmenden Illiquidierungstendenz und dem steigenden Ertrag der Kredite auch die Gewinnspanne der Banken zwischen Soll- und Habensätze, die in der Depression u. U. zeitweise negativ sein kann, sich erfahrungsgemäß vergrößert [22]).

4. Weil am Anfang der Konjunktur bis zur Wende zwischen den offensiven und defensiven Stufen des Aufschwungs die Einzahlungen bei den Banken vor den Auszahlungen überwiegen. Der Überschuß zwischen beiden kann zur Grundlage neuer Krediteinräumungen gemacht werden, die Kosten belaufen sich auf die Sollsätze, die die Banken zu zahlen genötigt sind. Die Barauszahlungsquote auf die eingeräumten Kredite (für die Löhne und Kleinhandelsumsätze) ist zunächst verhältnismäßig klein. Die Haltung einer Reserve über den Umfang der erfahrungsgemäß täglich anfallenden Verpflichtungen würde sich erübrigen [23]), in der Tat ist auch die Reserve relativ viel kleiner als am Konjunkturanfang, zur Zeit der übermäßigen Geldflüssigkeit. Da Reservehaltung Zinsverlust bedeutet, vergrößert sich der Gewinn durch ihre relative oder gar absolute Verkleinerung.

5. Weil die verbesserte Geschäftslage zu einer anteilsmäßigen Verringerung der festen Kosten der Bank an der Krediteinheit führt. Doch ist diese Tatsache bei der Industrie viel bedeutsamer.

---

ihr eingeräumten Kredit bekommen, der die Ursache für das Zwangssparen des Publikums war, in Wirklichkeit bekommt sie etwas mehr als die Differenz zwischen ihren Soll- und Habensätzen (wegen des lags zwischen der Einräumung der Kredite und deren Wiedererscheinen auf anderen Konten).

[21]) Die Börsen-Hausse, sagt Hahn (Geld und Kredit S. 240) ist nötig zur Depressionsüberwindung. Durch Kurssteigerung findet eine Erweiterung des Beleihungsspielraumes statt (Machlup a.a.O. S. 194). Siehe besonders auch die Theorien von Th. Veblen und J. Lescure, die diesem Moment große Bedeutung zubilligen.

[22]) s. Hayek: Geldtheorie S. 99 und Robertson: Geld S. 45.

[23]) Von Keynes (S. 354) erwähnt, obwohl er andererseits behauptet, daß die Reservesätze der London Big Five stets gleich bleiben.

6. Weil der Emissionsmarkt recht aufnahmefähig ist, es können Konsolidationen vorgenommen werden, wodurch die Bank entlastet wird.

Die Gewinnaussichten verbessern sich also bei den Banken im Verlauf des kumulativen interdependenten Aufschwungs sehr erheblich. Alles scheint für sie günstig zu sein, überall entstehen neue Gewinne und weitere Gewinnaussichten. Die Elastizität der Kreditgewährungsmöglichkeit, die mit den Möglichkeiten zusammenhängen, die neben den endogenen vor allem auch die exogenen Faktoren bieten, wird immer mehr angespannt, die Diskrepanz zwischen Gleichgewichtszins und Geldzins wird immer größer, die Sondergewinne und das Zwangssparen wachsen, die nicht konsolidierbare bzw. kompensierbare Kreditmenge im Verhältnis zum laufenden freiwilligen Sparen bei den Banken vergrößert sich, die Krediterträge steigen zwar, doch wird die Verwendungsart der Kredite selbst immer illiquider, die interdependenten Disproportionalitäten entwickeln sich. Der Realwert der Kredite wächst langsamer als der Nominalwert, weil der Aufschwung mit Preissteigerung einhergeht [24]).

Die Industrie der Kapitalgüterbranche erzielt gesteigerte Gewinnaussichten:

1. Weil die Erlöse zunächst stärker steigen als die Kosten infolge des Nachhinkens einiger Kostenelemente. Eine psychologisch bedingte Übernachfrage herrscht.

2. Weil der Wert der Unternehmungen, der ein nominell-konjunktureller ist, im Zuge der Entwicklung steigt. Der Nominalertrag wächst, der Kapitalisationszinssatz desselben, die sog. Reald dividende, bleibt zurück, so daß der Multiplikator des vergrößerten Ertrags hoch bleibt. Zwischen dem Effektenwert und dem tatsächlichen kapitalisierten Ertragswert eines Unternehmens bestehen zweifellos gewisse notwendige Zusammenhänge. Im Aufschwung steigen beide, die theoretische und praktische Kreditwürdigkeit des Unternehmers erweitert sich [25]).

3. Weil im Zuge der Entwicklung der Realwert der Schulden infolge der relativen bzw. absoluten Geldentwertung abnimmt und

[24]) s. Hansen a.a.O. S. 91/92.

[25]) Diese Tatsache spielt eine eminente Rolle bei Th. Veblen, siehe: The Theory of Business Enterprise S. 237/38.

die später erfolgende Rückzahlung der nominell gleichgebliebenen Summe mit einem Realgewinn verbunden ist.

4. Weil der Anteil der fixen Kosten an der Produkteinheit, der gerade bei der Industrie eine außerordentlich große Rolle spielt, bei besserer Kapazitätsausnützung durch gesteigerte Produktion sinkt (Kostendegression) [26]). Es kommen entwicklungsmäßig immer mehr bisher ausgeschlossene Kreditnehmer zum Zug.

Bei der Industrie verbessern sich also auch die Gewinnaussichten im Aufschwung ungeheuerlich. Die auf der langen Lebensdauer der Produktionsmittel bzw. ihre lange Herstellungsdauer basierende Elastizität der Produktionsmittelherstellung wird immer mehr angespannt, die Diskrepanz zwischen der Kapitalgüterproduktion und der für den Wirtschaftsaufbau richtigen Konsumgüterproduktion wird immer größer, die Preissteigerung erreicht sukzessive die niederen Stufen, das Zwangssparen steigt, die Unternehmer der höheren Stufen überbieten die der niederen im Kampf um die nicht-spezifischen Produktionsmittel. Außerdem hat die Industrie noch den Vorteil, daß sie großenteils mit ertragsverzinslichem langfristigen Fremdkapital arbeitet und somit von den übermäßigen Schwankungen der Geldmarktsätze weitgehend verschont bleibt [27]).

Auch der Handel hat gesteigerte Gewinnaussichten:

1. Weil die Geldmarktsätze, die für den Groß- und Effektenhandel maßgebend sind, den größten Schwankungen unterliegen und am Anfang der Konjunktur viel zu niedrig sind, später bleiben sie auch noch zu niedrig im Verhältnis zum Gleichgewichtszins wegen des Eingreifens des zusätzlichen Kredits. Die privatwirtschaftliche Konjunkturempfindlichkeit, die sich im wesentlichen nach dem Anteil der kurzfristigen Schulden am Gesamtkapital richtet, ist beim Handel zweifellos am größten.

2. Weil eine erhebliche Nominalwertsteigerung der Läger und der Kurse der Effekten im Aufschwung eintritt, dadurch verbessert sich der Kreditbeschaffungsspielraum, während die Gewinne bei Verkauf realisiert werden können. Die Emissionstätigkeit wird dadurch erleichtert. Die Erlöse steigen aus psychologischen Gründen

---

[26]) s. in diesem Zusammenhang: M. R. Lehmann a.a.O. S. 16 ff.

[27]) Von Hawtrey angeführt, von Fisher dagegen nicht.

wegen der herrschenden Übernachfrage infolge des Nachhinkens der Kosten stärker als diese. Eine Lagervergrößerung auf Borg lohnt sich, solange die Zinsen langsamer als die Gewinne steigen.

3. Weil der Realwert der kurzfristigen Schulden abnimmt und eine Rückzahlung somit mit Gewinn verbunden ist.

Der Handel ist am konjunkturempfindlichsten wegen des großen Umfanges des beteiligten kurzfristigen, zumeist mit starken Zinsschwankungen versehenen Fremdkapitals. Der Anteil der fixen Kosten ist keineswegs so erheblich wie bei der Industrie. Der Tendenz zur Lagervergrößerung auf Borg steht die zur Verminderung wegen der Übernachfrage seitens der Industrie und der Konsumenten entgegen [28]). Dem Handel kommt zweifellos ganz entschieden eine große Bedeutung zu bei seiner Vermittlerrolle zwischen der Urproduktion und den verschiedenen Stufen der Industrie einerseits und zwischen der Fertigwarenproduktion und dem Kleinhandel andererseits. Seine Gewinnschwankungen sind trotz der geringfügigen Spanne, mit der er normalerweise arbeitet, sehr groß. Seine Kapitalumschlagsgeschwindigkeit übertrifft die aller anderen Unternehmer sehr beträchtlich. Die Elastizität besteht zwischen der laufenden Produktion und dem laufenden Absatz. Der Großhandel kann Produktionsschwankungen ausgleichen durch Entnahme aus seinen Lagerbeständen einerseits und durch Lagerung der Überproduktion andererseits.

4. Die defensive Dynamik der Konjunkturen und der Kapitalmangel.

Die Ursache des Konjunkturumschwungs am Ende der Hochkonjunktur liegt im wesentlichen bei der Reaktion der niederen, konsumnahen unelastischen Sphären der Wirtschaft gegen die Überentwicklung der konsumfernen [1]), die durch die kreditwirt-

---

[28]) Die Übernachfrage zu manchen und Unternachfrage zu anderen Zeiten wird von T. W. Mitchell in seinem: „Competetive Illusion as Cause of the Business Cycles", im Quarterly Journal of Economics, August 1924, hervorgehoben. Sie paßt durchaus in den Rahmen unserer Theorie.

[1]) Eine Tatsache, die von all denen ausdrücklich oder stillschweigend anerkannt wird, die zugeben, daß der Konsum relativ stabil bleibt und durch das Zwangssparen infolge der die Verteilung ändernden zusätzlichen Produktivkredite beeinträchtigt wird. Durch das relative und absolute Aufholen

schaftlichen Elastizitäten ermöglicht wird, sowie bei der progressiven Erschöpfung der Ausbeutungsfähigkeit der exogenen Faktoren. Auch hier können die physikalisch bedingten Schwankungen des Faktors Natur, sowie die sekulären Trendbewegungen eine besondere Rolle spielen.

Die Reaktion der niederen Sphären hängt zusammen mit den progressiv notwendig werdenden neuen Dosen zusätzlichen Kredits zur Fortführung der aus den nicht-monetären Depressionsdisproportionalitäten angebahnten unrhythmischen Aufwärtsentwicklung, bei der die spezifischen Produktionsmittel der höheren Stufen denen der niederen Stufen durch Überbietung die nicht-spezifischen Produktionsmittel entziehen und sich selbst im Verhältnis zum fiktiven Indifferenzgleichgewicht Konsum — Sparen — Investieren disproportional entwickeln. Dadurch entsteht eine Preissteigerungstendenz, die sich sukzessive von den höheren bis zu den niederen Stufen der Wirtschaft fortpflanzt[2]). Den Sondergewinnen der Unternehmer der höheren Stufen steht das Zwangssparen der nur geldverbrauchenden Wirtschaftssubjekte der konsumnahen Stufen gegenüber.

Eine Geldentwertung relativer bzw. absoluter Art ist mit dem Konjunkturaufstieg unzertrennlich verbunden, vor allem wegen der erwähnten Unmöglichkeit einer völligen Konsolidation bzw. Kompensation des zusätzlichen Kredits, sie erfolgt sukzessive. Die Elastizitäten der kreditären Tauschwirtschaft, deren Grenzen endogener und exogener Art sind, werden immer mehr angespannt, der Nominalwert der Anlagen und der Produkte steigt viel stärker als der Realwert; es findet eine mehrfache Ausdehnung des Kredites

---

des Konsums tritt eine Preissenkungstendenz bei den spezifischen Produktionsfaktoren der höheren Stufen ein. Siehe Keynes a.a.O. S. 384, Spiethoff a.a.O. S. 68, Hayek: Preise und Produktion S. 78 und Geldtheorie S. 100, Cassel a.a.O. S. 548, Hahn: Theorie des Bankkredits S. 88, Neisser a.a.O. S. 72, Somary a.a.O. S. 74, Hawtrey a.a.O. S. 19 ff.

[2]) Die Sukzessivität ist eine wesentliche Bedingung dafür, daß der Aufschwung trotz der mit der Preissteigerung verbundenen Zwangsspartendenz dennoch eine beträchtliche Dauer haben kann. Die Kompensationsmöglichkeit der Preissteigerungstendenz des zusätzlichen Kredits wirkt entscheidend mit, sie bewegt sich allerdings im Verlauf des Aufschwungs in degressiver Linie. Die Sukzessivität selbst wird vor allem von Mises, Hayek und Åkerman erwähnt.

im Aufschwung statt. Die Verwendung der Kredite selbst wird aus bereits angeführten Gründen progressiv immer illiquider, das Kreditgebäude, für das die Banken das Zeitmoment der Verfügungsmöglichkeit stellen müssen, wächst immer mehr an, der Abstand zwischen Gleichgewichtszins und Geldzins erweitert sich und damit der Umfang des Zwangssparens und die Größe der Sondergewinne. Der Beschleunigungsfaktor der Geldwertsenkungstendenz erreicht seinen Höhepunkt, dabei nehmen aber im Zuge dieser Entwicklung die Bareinzahlungen bei den Banken, auf Grund deren diese neue Kredite einzuräumen pflegten, um so mehr ab, je größer der Abstand zwischen dem starksteigenden Gleichgewichtszins und dem zurückbleibenden Geldzins wurde, je größer sich somit die in der Wirtschaft angebahnten Disproportionalitäten entwickeln [3]).

Eine Tendenz zur Lohnsteigerung macht sich als Reaktion auf das zunehmende Zwangssparen der Festbesoldeten bemerkbar, wodurch eine Vermehrung der notwendigen Bargeldmenge zur Bewältigung der volkswirtschaftlichen Umsätze hervorgerufen wird; diese Vermehrung der erforderlichen Bargeldmenge macht sich auch, was die Kehrseite des ganzen ist, durch das sukzessive Eindringen der Preissteigerung in den Kleinhandel bemerkbar. Obendrein ist noch eine starke absolute Steigerung des Handels- und Produktionsvolumens überhaupt zu beobachten [4]).

Aus diesen Gründen steigt die Barauszahlungsquote der Banken auf ihren ausstehenden Krediten, es wird mehr Geld angefordert als einbezahlt wird, die Bankreserven werden gefährdet und damit ihre privatwirtschaftliche Liquidität, sie müssen auf Grund zentralbankfähiger Aktiven zu höheren Sätzen bei dieser rediskontieren, weil die Mittel des freien Geldmarktes weitgehend erschöpft sind und der Privatdiskontsatz den Notenbankdiskontsatz über-

---

[3]) Hayek räumt dieser Erscheinung der abnehmenden Bareinzahlungen eine große Bedeutung ein in seiner endogenen Zirkulations-Kreditschöpfungstheorie beim Ausgang von einem labilstatischen Gleichgewichtszustand der Wirtschaft. Halm allerdings fragt mit Recht, woher denn die großen Bargeldmengen kommen sollen, die bei Hayek das entscheidende, das Gleichgewicht störende Datum darstellen und auf Grund deren Einzahlung die Banken zusätzliche Kredite einräumen können (Inkonsequenz des statischen Ausgangspunktes).

[4]) Vor allem von Hahn und Somary wird die Tatsache des Eindringens der Preissteigerung in die Kleinhandelssphäre erwähnt.

steigt[5]). Diese Entwicklung tritt ein an der Wende zwischen der offensiven und defensiven Stufe des Aufschwungs.

Im Grunde genommen ist die ganze Entwicklung zwangsläufig und voraussehbar und brauchte eigentlich niemandem überraschend zu kommen: Die Menge des zusätzlichen Kredits steigt absolut im ganzen Konjunkturverlauf, seine Umlaufsgeschwindigkeit sinkt tendenzmäßig, zum Schluß äußert sich das, weil die Grenzen der endogenen Zirkulationskreditschöpfungsmöglichkeiten des Bankensystems erreicht sind, in einem Übergang zum Bargeld (eine Erscheinung übrigens, die man in jeder Inflation beobachten kann, daß der Kredit in dem Maße an Einfluß verliert, wie die Notenzahlungen an Einfluß gewinnen), schließlich gefriert er ganz ein und die Umlaufsgeschwindigkeit sinkt nahezu auf Null.

Die währenddessen erfolgende Zinserhöhung seitens der Privatbanken, die zumeist fortschreitend mit der Diskonterhöhung der Zentralbank bei steigender Beanspruchung derselben weitergehen kann, bezweckt die Zurückdämmung der Kreditneunachfrage und eine Wiederannäherung des Geldzinses an den stark gestiegenen Gleichgewichtszins und somit eine Verringerung des Zwangssparens und der Sondergewinne. Leider lassen sich aber die nichtmonetären Disproportionalitäten, die sich zusammen mit den monetären entwickelt haben, nicht so leicht aus der Welt schaffen, die Kreditnachfrage dauert zunächst noch an ohne Rücksicht auf die durch die Zinssteigerung beeinträchtigte absolute Rentabilität. Die nicht-monetären Disproportionalitäten sind im Grunde genommen der reale Hintergrund der monetären, wenn sich auch die Krise selbst auf dem Gebiet des Monetären abspielt[6]).

Insofern können wir mit Halm sagen, daß der ganze Streit zwischen der monetären und nicht-monetären Theorie um das Pri-

[5]) Halm meint, daß die Banken infolge der Geringfügigkeit der Barauszahlungsquote trotz deren Vergrößerung und der Kostensteigerung doch noch Gewinne erzielen könnten, womit er ohne weiteres recht hat, doch besteht beim Beginn der Rediskontnotwendigkeit eine Verlust t e n d e n z, die sich bei Fortsetzung der seitherigen Politik progressiv steigern muß und sich vor allem auch psychologisch auswirkt.

[6]) s. Åkerman a.a.O. S. 146: Eine konjunkturtheoretische Analyse darf nicht einen Teil des Krisenverlaufs abschneiden und von einer isolierten „Geldkrise“ ohne Kontakt mit der Kapitalbildung sprechen. Fisher macht m. E. den Fehler, die Störungen, die vom monetären Moment ausgehen, überzubetonen.

mat im Grunde genommen müßig ist[7]). Es kommt lediglich auf die gegenseitige Entwicklung der beteiligten Elemente an, in ihrer Fortbildung bis zur kreditären Tauschwirtschaft, da, wie vorausgehend zu beweisen versucht wurde, zyklische Konjunkturen in unserem Sinne in einer Naturalwirtschaft oder in einer Wirtschaft, die über die bloße börsenmäßige Vermittlung von Spargeldern nicht hinausgekommen ist, undenkbar sind. Die Interdependenz aller ökonomischen Faktoren, sagt Åkerman in diesem Zusammenhang, muß mit Notwendigkeit von der konjunkturtheoretischen Analyse beachtet werden[8]).

In der Zeit des beginnenden Kapitalmangels, von der gerade die Rede war, wird die Lage der Banken bereits von zwei Seiten aus erschwert:

1. Die progressive Steigerung der Barauszahlungsquote auf die ausstehenden Kredite bei relativ nachlassenden Einzahlungen beeinträchtigt die Kreditneuschaffungsmöglichkeit.

2. Die Kosten der jetzt notwendigwerdenden Bargeldbeschaffung steigt wegen der Erschöpfung der Mittel des freien Geldmarktes und dem damit verbundenen Zwang zur Rediskontierung zu höheren Sätzen bei der Zentralbank.

Zum Verständnis der Schwierigkeit der Lage der Banken in dieser Phase der Entwicklung muß ein Ausschnitt aus der Börsenkonjunktur aufgeführt werden, die bekanntlich der industriellen, kommerziellen Konjunktur stets, im Aufschwung und Niedergang, vorangeht.

In den höheren Phasen des Aufschwungs, zu einer Zeit, wo die Rentenwerte bereits wieder sinkende Tendenz aufweisen, steigen die Aktienkurse nur noch stetig, ohne nennenswerte Schwankungen. Dabei lebt die Spekulation gerade von den Schwankungen. Sie neigt folglich dazu auszusteigen und von der Hausse- zur Baisse-Spekulation überzugehen. Infolge der erheblichen Steigerung der Geldmarktsätze um diese Zeit ist aber auch eine lohnende Kapitalanlage in ertragsverzinslichen Werten nicht mehr möglich. Die Rentabilität der Aktien, die sich aus einer Reduzierung der Dividende auf den Kurs errechnet, weist trotz der weiteren a b s o -

[7]) Halm: Geldtheorie S. 606.
[8]) Åkerman a.a.O. S. 146.

luten Steigerung der Dividendenzahlungen relativ sinkende Tendenz auf, wegen der rapiden Steigerung der Geldmarktsätze [9]). Aus diesem Grunde neigen auch bereits diejenigen zum Aussteigen, die Aktien als Kapitalanlage hielten. Der Geldmarkt ist zur Anlage viel liquider, sicherer und obendrein noch ertragreicher; die Voraussetzungen für den Börsenzusammenbruch sind gegeben, von einem winzigen Ausgangspunkt beginnend, breitet sich das Mißtrauen rasend aus, das ganze Kartenhaus der übersteigerten Kurse stürzt ein. Verzweiflungsverkäufe lassen die Kurse noch weiter stürzen, während die klugen Baissiers, die das Ganze kommen sahen, und das sind in der Regel merkwürdigerweise recht wenige, sich längst gesichert haben.

Das hatte für die Banken schwerwiegende Folgen:

1. Der Wert ihrer im Eigenbesitz sich befindlichen Effekten wird nominell vermindert, soweit es ihnen nicht gelungen war, sie vorher zu veräußern; wenn die Banken auf dem Markt mit ihren recht erheblichen Effektenbeständen als Verkäufer auftreten würden, wären aber weitere erhebliche Kursstürze zu gewärtigen.

2. Der Wert der als Kreditunterlage bei ihnen liegenden Effekten wird z. T. soweit beeinträchtigt, daß der Kreditgewährungsspielraum illusorisch wird und die Kredite in der Luft hängen.

3. Die Neuemissionstätigkeit, die bereits vorausgehend wegen der Steigerung der Geldmarktsätze und der Entwicklung der allgemeinen Lage auf wachsende Schwierigkeiten gestoßen war, hört jetzt ganz auf. Eine Konsolidation der noch bei den Banken stehenden und zu Anlagezwecken verwandten Kredite kann folglich nicht mehr erfolgen [10]). Objektiv war sowieso keine Möglichkeit mehr dazu vorhanden.

Außer diesen beiden Momenten, die zur Verschlechterung der Lage der Banken beitrugen (steigende Barauszahlungsquote bei wachsenden Geldbeschaffungskosten und -Schwierigkeiten und die

---

[9]) Der Druck des Kapitalmangels auf die Effektenkurse wird vielfach erwähnt: s. Spiethoff a.a.O. S. 25, Röpke a.a.O. S. 20, Cassel a.a.O. S. 559, Hawtrey a.a.O. S. 131. Die Börse wird eben wegen ihrer privatwirtschaftlichen Konjunkturempfindlichkeit zuerst betroffen, hat aber auch dafür die erste Belebung. Die Geldmarktmittel spielen eine entscheidende Rolle.

[10]) s. Halm: Zinsproblem S. 27 und Geldtheorie S. 603.

mit dem Börsenzusammenbruch verbundenen Kalamitäten) gibt es noch ein weiteres:

Zu allem Unglück hört trotz der Steigerung der Zinssätze die neue Kreditnachfrage zunächst nicht auf, vielmehr werden unabhängig von etwaigen Gewinnaussichten unmittelbarer Art

1. von den nicht fertiggestellten Produktionsmitteln kurzfristige Vollendungskredite in Anspruch genommen, um einen Totalverlust der bisher aufgewandten Mittel zu vermeiden und

2. von den Händlern und Produzenten Lagerdurchhaltungskredite [11]), um der an sich unvermeidlichen Preissenkung zu trotzen. Beides sind langfristige Beanspruchungen kurzfristiger Mittel. Dabei sind die Mittel der Banken ohnehin knapp, denn um diese Zeit wird vom Publikum und den Unternehmern viel Bargeld gehortet, das sonst zur Bank getragen worden wäre bzw. reinvestiert worden wäre [12]).

So wirken sich die Disproportionalitäten bei den einzelnen elastischen Faktoren aus, wenn die Reaktion gegen die Übersteigerung der Konjunktur aus endogenen, entwicklungsbedingten Gründen und wegen der Erschöpfung der Ausbeutungsfähigkeit der exogenen Faktoren einsetzt.

Der Zusammenbruch der Konjunktur ist eine logische Folge der Entwicklung. Bei der Betrachtung der Entwicklung der beiden Elemente (Zeit und Kosten), die der Kredit neben der eigentlichen Geldsumme besitzt, so ersieht man, daß:

1. Das Zeitelement der Verfügungsmöglichkeit von einem gewissen Punkt ab im Konjunkturverlauf immer geringer wird. Zum Schluß werden erhebliche Teile des Geldes gehortet und den Banken überhaupt nicht mehr anvertraut. Die Beanspruchung wird dagegen immer länger wegen der bereits besprochenen, zunehmenden,

---

[11]) Da die Läger bekanntlich bei stark sinkender Nachfrage und zunächst fortdauernder Produktion noch bis in die Depression hinein zunehmen.

[12]) Das Horten als Sparen ohne Investieren wird allgemein einbezogen; seine Rolle ergibt sich aus der konjunkturellen Entwicklung, es selbst wirkt dann seinerseits auf den weiteren Verlauf ein. Es ist vor allem die Ursache dafür, daß der Notenumlauf in der Depression fast konstant bleibt. Nach Machlup entspricht der Verlust der Volkswirtschaft durch das Horten dem Zinsverlust des Hortenden. Das Mißtrauen der Krise richtet sich, nach Spiethoff, gegen den Kredit, da jede Krise letzten Endes eine Kreditkrise ist, die Erlangung von Bargeld sei um diese Zeit das Ziel aller Bestrebungen.

zwangsläufigen Illiquidierung der Verwendungsweise. Schließlich muß der Kredit unmittelbar langfristigen Zwecken zugeführt werden (Produktionsvollendung, Lagerdurchhaltung).

2. Das Kostenelement (Zins) steigt von einem gewissen Punkt an stetig, während die Gewinnaussichten der mit dem Geld begonnenen Geschäfte tendenzmäßig sinken.

Erwähnenswert ist noch die komplementäre Natur der beiden im Verhältnis zum fiktiven Gleichgewichtszustand der Wirtschaft. Sinkt das Kostenelement, der Zins, so kann das Zeitelement, die Produktionsdauer, entsprechend länger werden.

Natürlich wird auch die Lage der Industrie in der Zeit des Kapitalmangels entwicklungsmäßig beeinträchtigt:

1. Der technische Fortschritt ist weitgehend ausgebeutet worden, darüber hinaus sind noch infolge der herrschenden Sondergewinnaussichten Produktionen in Angriff genommen worden, die in einem fiktiven Gleichgewichtszustand der Wirtschaft objektiv unrentabel wären (übermäßige Verlängerung bzw. Verbreiterung der Produktionswege). Außerdem sind bisher unrentable Produktionen in den Produktionsprozeß wieder einbezogen worden (Inferiorisierungstendenz der Produktion im Aufschwung).

2. Den Geschmacksänderungen des Publikums ist Rechnung getragen worden.

3. Der Bevölkerungsnachwuchs ist mit Wohnstätten und Arbeitsstätten versorgt worden.

Das bedeutet die Erschöpfung der Möglichkeiten, die diese exogenen Faktoren dem Konjunkturaufschwung geboten haben.

Daneben bestehen aber noch absolute Gewinnbeeinträchtigungen:

1. Die Kosten steigen jetzt stärker als die Erlöse, die Gewinnspanne verkleinert sich, sie wird später u. U. sogar negativ, weil die Reaktion der niederen Stufen einsetzt und diese jetzt anfangen aufzuholen, während in der Nachfrage der höheren Stufen infolge der vorausgehenden Übersteigerung eine Stockung eintritt, es herrscht Übersättigung bei viel zu hohen Preisen.

2. Die Kreditbeschaffungsmöglichkeit auch auf dem Emissionsweg läßt nach, weil die Kurse nur noch langsam steigen, relativ zur vorausgehenden Entwicklung sogar sinken. Später, wenn der

Börsenzusammenbruch den Wert der Effekten mehr oder weniger beeinträchtigt haben wird, besteht auf diesem Weg überhaupt keine Möglichkeit mehr, Mittel zu beschaffen[13]). Der Wert der Unternehmungen nimmt ab, weil der Ertrag sinkt und die Realdividende steigt.

3. Durch die beginnende relative Geldaufwertung, die mit der Verringerung der Spanne zwischen Gleichgewichtszins und Geldzins sukzessive einsetzt, entsteht bei der Rückzahlung der Kredite eine reale Verlusttendenz. Der Wert der Schulden steigt[14]).

Kurz zusammengefaßt geschieht folgendes: Die Kosten steigen, die Gewinne und die Nachfrage sinken, die Kreditbeschaffungsmöglichkeiten sinken, der Realwert der Schulden steigt, die fixen Kosten gewinnen anteilsmäßig an Bedeutung.

Es kann eben, was für die Gesamtsituation am Ende der Konjunktur außerordentlich wichtig ist, trotz der nachlassenden Gewinnaussichten bzw. der entstehenden Verlustaussichten bei den Banken, keine plötzliche Beendigung der Kreditexpansion herbeigeführt werden, wegen der anderen, schwieriger zu bereinigenden Disproportionalitäten.

Die begonnenen Produktionsmittel müssen zu Ende geführt werden:

1. Weil sonst Totalverlust der bisher aufgewandten Mittel in Aussicht steht[15]).

2. Weil sie nicht in ihre Bestandteile zurückverwandelt werden können[16]).

3. Weil sie u. U. einen Teil einer Produktionseinheit bilden, die unvollendet wertlos ist[17]).

Die bestehenden Produktionen müssen fortgeführt werden:

1. Weil die Kosten einer Stillegung häufig größer sind, als der Verlust, der bei der Fortführung entsteht[18]). Allerdings besteht

[13]) s. Hawtrey a.a.O. S. 131, Spiethoff a.a.O. S. 33 etc.

[14]) Besonders von Hawtrey und Fisher hervorgehoben.

[15]) s. Halm: Zinsproblem S. 18 etc.

[16]) Halm: Zinsproblem S. 14 und Geldtheorie S. 605, Åkerman a.a.O. S. 145/46, Schumpeter a.a.O. S. 43. Auch Hayek gibt das bei seiner im Anschluß an Wieser getroffenen Einteilung in spezifische und nicht-spezifische Produktionsmittel zu.

[17]) Åkerman: Ebenda.

[18]) Robertson: Banking Policy S. 37, Åkerman: Ebenda, Halm: Geldtheorie S. 604, Keynes a.a.O. S. 103 u. a. m.

die Möglichkeit einer Produktionseinschränkung, obwohl dabei der Anteil der fixen Kosten an der Produkteinheit steigt, oder der Umstellung, oder der Produktion auf Lager, wenn diese lohnend erscheint [19]).

2. Weil die Kundschaft verloren ginge.

3. Weil die Spezialarbeiter und die häufig unentbehrlichen Angestellten sich verlaufen würden [20]).

Infolge der vorausgehenden Übernachfrage ist im Laufe der Zeit eine relative Überproduktion entstanden. Diese kann nun bei nachlassender Nachfrage nicht abrupt abgestellt werden, die Erzeugnisse müssen also gelagert werden und die Lagerhaltung, die die Aufgabe hat, zwischen den Schwankungen der Produktion und dem Absatz ausgleichend zu wirken, finanziert werden.

Wegen des vorausgehend erwähnten Zwangs zur Vollendung der Produktionsmittel und des Versuches zur Durchhaltung der Läger trotz der herrschenden Preissenkungstendenz, besteht zunächst eine starre, unbeeinflußbare Kreditnachfrage weiter, die aber dann bei Vollendung der Produktionsmittel bzw. bei Aufgabe der Durchhaltungsversuche der Händler aufhört. Es erfolgt dann, wie Halm feststellt, keine neue Nachfrage nach Kredit mehr [21]).

Ähnlich gelagerte Verhältnisse herrschen auch beim Handel, doch ist dieser, wie bereits erwähnt, wesentlich empfindlicher gegen Zinsschwankungen:

1. Die Wiederbeschaffungskosten der Läger steigen stärker als die Erlöse.

2. Infolge der vorausgehenden, psychologisch-bedingten Übernachfrage bei übersteigerten Preisen tritt eine Marktübersättigung ein, die Nachfrage läßt nach.

3. Infolge der Geldaufwertung steigt der Realwert der Kredite, die Rückzahlung wird schwieriger, u. U. können die Passiven vor den Aktiven überwiegen wegen des Preissturzes der Produkte [22]).

---

[19]) Spiethoff unterscheidet a.a.O. S. 8: Stillegung, Einschränkung oder Vorratserzeugung.

[20]) Åkerman: a.a.O. S. 145/6.

[21]) Halm: Zinsproblem S. 25.

[22]) s. Hawtrey a.a.O. S. 138. Außerdem wird die Bedeutung des Preissturzes von Mitchell, Veblen, Lescure, Fisher u. a. erwähnt.

4. Der Zinssatz steigt empfindlich und beeinträchtigt die ohnehin geringe Gewinnspanne des Handels.

5. Die Aussichten Kredite zu bekommen werden infolge der Wertsenkung der Läger illusorisch [23]).

Abschließend kann gesagt werden: Die Hauptursache der angeführten Schwierigkeiten bei der Konjunktur liegt bei der Tatsache, daß diese zwangsläufig mit einer relativen oder in der Regel sogar absoluten, progressiven, sukzessiven Geldentwertung einhergeht [24]). Nur dadurch wird das Zwangssparen, das durch Verschiebung zwischen Konsumtion und Akkumulation die konjunkturelle Kapitalbildung ermöglicht, hervorgerufen [25]). Diese Geldentwertung läßt Sondergewinne entstehen, die real kleiner als nominell sind, weil inzwischen auch die Wiederbeschaffungskosten steigen. Interessant ist die Tatsache, daß das Beschleunigungstempo der Wiederbeschaffungskostensteigerung wegen des bekannten Nachhinkens einzelner Faktoren anfänglich, im offensiven Teil, langsamer ist als die End- oder Zwischenprodukterlöspreissteigerung der Fabrikanten oder Händler und dadurch eine steigende Gewinnspanne entsteht, die ihrerseits, jetzt rein psychologisch, die Entwicklung in Richtung auf eine Übersteigerung weitertreibt. Im späteren, defensiven Teil steigen die Kosten wegen der erwähnten Reaktion der niederen Stufen stärker als die Erlöse, so daß die Gewinnspanne kleiner wird bzw. sogar negativ werden kann. Die Disproportionalitäten selbst, die das Endergebnis der konjunkturellen Übersteigerung darstellen, werden lediglich durch

---

[23]) s. Hawtrey a.a.O. S. 145.

[24]) Zur Kontroverse darüber, ob der Geldwert rascher sinkt als die Geldmenge wächst oder umgekehrt, ist zu sagen: Am Anfang der Konjunktur steigt die Menge zunächst viel stärker als der Wert sinkt, es sind gute Kompensationsmöglichkeiten vorhanden in der Form der passiven und aktiven Faktoren der Konjunkturbereitschaft (unbeschäftigte Produktionsfaktoren und -Mittel und die exogenen Faktoren) s. dazu Mises a.a.O. S. 212, Weber S. 239/40, Robertson: Banking Policy S. 62, Hawtrey S. 41 und E. von Böhm-Bawerk: Positive Theorie des Kapitals S. 356. Später sinkt der Geldwert rascher als die Geldmenge zunimmt.

[25]) Besonders Weber und Schmitt sagen, daß die Kapitalbildung, die den Aufschwung trägt, größtenteils im Aufschwung selbst gebildet wird. Sie stehen damit gewissermaßen im Gegensatz zu Tugan-Baranowsky und auch Röpke. Die Tatsache der Verteilungsänderung zwischen Konsum und Akkumulation wird vor allem auch von Schumpeter, Hahn, auch von Wicksell und Hayek zugegeben.

die verschiedenen, bereits angeführten Elastizitäten ermöglicht, die die kreditäre Tauschwirtschaft aufweist. Alle endogenen und exogenen Momente wirken dabei zusammen. Das Ende der offensiven Entwicklung liegt bei der Erreichung ihrer logischen Grenzen. Außerordentlich wichtig ist noch die auf der Interdependenz der Unternehmer beruhenden Kumulation der Entwicklung, sowohl aufwärts wie abwärts, und die infolge der Unübersichtlichkeit der kreditären Tauschwirtschaft und ihren Elastizitäten zwischen Konsumnähe und Konsumferne bestehende Sukzessivität der Preissteigerung bzw. Preissenkung, wobei die Schwankungs- und damit Gewinn- und Verlustentstehungsmöglichkeiten bei zunehmender Entfernung vom unmittelbaren Konsum zunehmen [26]). Der Konsum selbst ist am stabilsten. Die Entwicklung ist meist sprunghaft.

Letzten Endes sind die Konjunkturen ein Problem der nominellen Überbewertung [27]).

Was die Größe der Disproportionalitäten anbelangt, um die es sich am Ende der Hochkonjunktur handelt, so müssen wir gestehen, daß wir infolge der Lückenhaftigkeit vieler diesbezüglicher Statistiken positiv nicht allzu viel sagen können. Jedenfalls steht es aber fest, daß die konsumfernen, elastischen, schwankungsreichen Faktoren verhältnismäßig am kleinsten sind und daß es sich bei den ganzen Disproportionalitäten, die doch einen ungeheuren Einfluß auf unser gesamtes Wirtschaftsleben hervorrufen, durch die Verursachung des Konjunkturumschwungs, um z. T. quantitativ lächerlich klein erscheinende Größen handelt, verglichen mit den verhältnismäßig unbeweglichen Faktoren.

Das Einkommen der volkswirtschaftlichen Subjekte wird mit 6—7% der volkswirtschaftlichen Umsätze veranschlagt [28]). Die Sparquote beträgt 12—15% des Einkommens [29]), so daß das freiwillige Sparen nicht einmal 1% der volkswirtschaftlichen Um-

---

[26]) Das psychologische Moment der Ungewißheit wird vor allem von Åkerman und Taussig in Verbindung mit dem Zeitfaktor der Produktionsdauer angeführt. Auch Halm erwähnt es. Hardy bringt das Ungewißheitsmoment wegen der Größe des Marktes, Hayek glaubt dagegen, daß der Umfang der Produktion mit den Preisen fest gegeben sei.

[27]) s. Robertson a.a.O. S. 95 und Veblen a.a.O. S. 237/38.

[28]) Für die U.S.A. angegeben von Kemmerer: Money and Prices S. 130 siehe auch Keynes a.a.O. S. 38 und Hawtrey a.a.O. S. 43.

[29]) Keynes a.a.O. S. 384, Mitchell a.a.O. S. 176.

sätze beträgt. Der zusätzliche Kredit ist nun, seinem eigentlichen Wesen nach, lediglich Hilfsmittel des freiwilligen Sparens, also mengenmäßig noch geringfügiger, doch wird er durch seine Umlaufsgeschwindigkeit in seiner Umsatzfähigkeit ungeheuer stark potenziert, so daß er zum entscheidenden materiellen Faktor der offensiven Stufe wird.

Das Verhältnis zwischen der laufenden Konsumgütererzeugung und den bestehenden Produktionsmitteln wird mit 1:10 bis 1:13 angenommen [30]). Für uns kommt es aber auf die laufende Neuinvestition an, die nach Keynes nur einen kleinen Teil der Gesamtinvestition darstellt [31]). Der größte Teil der Kapitalgüterneuproduktion wird aber zu Reparaturen bzw. zum Ersatz bestehender Anlagen verwandt, führt also nicht, da er lediglich zur Aufrechterhaltung eines bestehenden Produktionsumfanges dient, zu Disproportionalitäten [32]). Ein weiterer Teil der laufenden Produktion von fixem Kapital wird durch die Bedürfnisse des Bevölkerungszuwachses gerechtfertigt und noch ein letzter durch den technischen Fortschritt, der eine hinreichende Produktivität aufweist. Der eigentliche konjunkturelle Teil, der die Disproportionalitäten bedingt, ist der kleinste und unbedeutendste.

Über die Lagerhaltungsgrößen sind die Statistiken auch recht mangelhaft. Es kommen aber dabei noch verschiedene Arten von Läger in Betracht: Fertigwarenläger zwischen der Endproduktion und dem Kleinhandel, Rohstoff- bzw. Halbwarenläger zwischen der Urproduktion und den verschiedenen Stufen der laufenden Produktion bzw. zwischen den letzteren [33]). Die Lagerhaltung ist starken Schwankungen ausgesetzt, weil die stark schwankenden Geldmarktsätze bei den mit ihr verbundenen Kosten eine maßgebende Rolle spielen, wenn auch Keynes, im Gegensatz zu Hawtrey, ihre Bedeutung bagatellisieren will [34]). Jedenfalls besteht eine Tendenz zur Vergrößerung der Läger auf Borg bei steigenden Preisen, dem eine solche zur Verkleinerung derselben durch die

---

[30]) s. Hayek: Preise und Produktion S. 45.
[31]) Keynes a.a.O. S. 589 und Robertson a.a.O. S. 11.
[32]) s. George Hull: Industrial Depressions 1911.
[33]) Hawtrey erwähnt m. E. nur den Großhandel, der zwischen Fertigwarenproduktion und Kleinhandel liegt.
[34]) Keynes a.a.O. S. 405 ff.

Übernachfrage der Käufer gegenüber steht. Später, bei fallenden Preisen, ist es umgekehrt. Die Kredite werden zurückgezahlt, es besteht große Verkaufslust, der keine entsprechende Kauflust gegenübersteht. Da der Verbrauch am stetigsten verläuft, der Absatz stärker schwankt und die Produktion trotz ihrer zeitweiligen unbestreitbaren Beharrlichkeit am stärksten schwankt, ist es klar, daß stets nur die Überproduktionsspitzen in die übermäßig großen Läger gelangen, ebenso wie die Unterproduktion dann zu einem Lagerausverkauf führt, die eine Komponente des neuen Aufschwungs ist. Allerdings beginnt die Neuproduktion auf Lager, die eine der Kapitalbildungsformen der Depression darstellt, bereits am Beginn der Zeit der Konjunkturbereitschaft.

Die Gewinn- bzw. Verlustaussichten werden dadurch verfälscht, daß übermäßige Schwankungen in den konsumfernen Sphären bestehen:

1. Der kurzfristige Zinssatz ist am Anfang der Konjunktur zu niedrig, am Ende zu hoch [35]).

2. Das Kreditgebäude wird im Aufschwung übermäßig ausgedehnt, in der Depression übermäßig zusammengezogen [36]).

3. Die Kapitalgüterproduktion wird im Aufschwung übersteigert, sie reicht in der Depression u. U. nicht einmal zur Deckung des laufenden Ersatzbedarfs.

4. Die Lagerhaltung der Händler und Produzenten nimmt gegen Ende der Zeit des Kapitalmangels übermäßig zu, bis zum Beginn der Zeit der Konjunkturbereitschaft übermäßig ab.

5. Die Effektenkurse steigen übermäßig im eigentlichen Aufschwung und fallen übermäßig in der Krise und im eigentlichen Niedergang.

5. Die Krise.

Von dem Begriff einer volkswirtschaftlichen Konjunkturempfindlichkeit, die mit der zunehmenden Entfernung vom Zustand der naturalen Selbstversorgung zusammenhängt, ist schon die Rede gewesen. Hier soll noch kurz die privatwirtschaftliche Konjunkturempfindlichkeit besprochen werden.

---

[35]) Cassel a.a.O. S. 568.

[36]) Hayek: Geldtheorie und Konjunkturtheorie S. 92.

Bedeutsam ist dafür das Verhältnis zwischen dem Anteil des kurzfristigen Fremdkapitals mit stark schwankungsfähigen Zinssätzen und dem langfristigen Eigenkapital oder ertragsverzinslichem Fremdkapital, das an dem Unternehmen beteiligt ist; außerdem sind noch die privaten, laufenden Schulden der interdependenten Unternehmer untereinander wichtig.

Zu den Unternehmen gehören bekanntlich auch die Banken; eine Störungsmöglichkeit liegt also auch bei der Tatsache, daß kurzfristig verfügbare Mittel von diesen langfristig hergeliehen werden; obwohl manche Autoren gerade die Konsolidierung vieler kleiner Beträge und deren Ausleihung als größere Summe als die eigentliche Aufgabe der Banken ansehen [1]). Das Gefahrenmoment liegt bei der Diskrepanz zwischen der Dauer der Verfügungsmöglichkeit und der der Hergabenotwendigkeit.

Der Nachteil der Unternehmer, die einen großen Anteil an kurzfristiger Fremdverschuldung im Verhältnis zum Eigenkapitalanteil aufweisen, besteht in ihrer Empfindlichkeit gegen die stark schwankungsfähigen Geldmarktsätze, da gerade diese Unternehmer (Großhändler und Effektenhändler) erfahrungsgemäß eine geringe Gewinnspanne aufweisen, eine Tatsache, der aber ihre raschere Kapitalumschlagsgeschwindigkeit entgegenwirkt [2]).

Bei Schuldenrückzahlung im Aufschwung erzielen sie, infolge der relativen oder absoluten Geldwertsenkung, beträchtliche Realgewinne, beim Niedergang können ihre nominell gleichbleibenden Schulden bei sinkenden Warenpreisen ihre Passiven vor den Aktiven überwiegen lassen [3]).

Im Niedergang beherrscht das Verlustvermeidungsstreben die Handlungsweise der Unternehmer. Alle versuchen sich von den verlustbringenden Geschäften zurückzuziehen, nur denen gelingt es aber, wenn auch unter beträchtlichen Verlusten, bei denen die fixen Kosten eine anteilsmäßig kleine Rolle spielen, nachdem ihr Ver-

---

[1]) z. B. Wicksell.

[2]) Die Reihenfolge der konjunkturempfindlichen Unternehmer ist etwa: Effektenhändler, Großhändler, Industrie mit viel Betriebskapital, Kleinhändler, sonstige Industrie, Landwirtschaft. Siehe u. a. Hawtrey a.a.O. S. 21 und 113, Somary a.a.O. S. 88. Das Verhältnis von Zins zu Profit wird von Cassel, Fisher, Halm, Hawtrey, Hayek, Keynes, Marshall, Pigou, Röpke, Somary, Sidgwick und A. Young berücksichtigt.

[3]) s. oben „Defensive Dynamik".

such zur Durchhaltung sich als vergeblich erwiesen hat[4]). Bei den Unternehmern, die vorwiegend langfristiges Eigen- oder ertragsverzinsliches Kapital haben und bei denen die fixen Kosten einen bedeutenden Anteil der gesamten Unkosten ausmachen, ist das wesentlich schwieriger. Die Möglichkeiten, die ihnen offen stehen und die Gefahren und Unkosten, die mit einer Stillegung verbunden sind, sind schon erwähnt worden.

Bei Einschränkung der Produktion tritt bei sinkenden Produktpreisen Kostenprogression ein, die Gewinne werden von drei Seiten geschmälert (geringerer Absatz, sinkende Preise, steigender Anteil der fixen Kosten). Die ganze Paradoxie des kapitalistischen Systems, daß gerade mit schlechter Kapazitätsausnützung und großer Arbeitslosigkeit noch obendrein sinkende Preise und bei guter Kapazitätsausnützung und Arbeitermangel steigende Preise einherzugehen pflegen, wird hier wieder offenbar[5]).

Während diejenigen, die mit kurzfristigen Geldmarktkrediten arbeiten, durch deren nominelles Gleichbleiben bei realer Wertsteigerung zum Konkurs getrieben werden können, sind die anderen mit ertragsverzinslichem (Aktien-)Kapital arbeitenden Unternehmer wesentlich besser daran. Sie schreiben ihre überhöhten Kapitalkosten einfach ab, legen ihre Aktien zusammen, um auf der neuen nominell-niedrigeren Basis eine erträgliche Verdienstquote zu erzielen[6]). Die aufgewandten Kosten bleiben dabei naturgemäß, wie Robertson hervorhebt, bestehen, nur werden sie in ihrem Einfluß auf das Unternehmen unwichtig[7]).

Wenn, infolge der bereits angeführten Ursachen, die Kumulation der interdependenten Aufwärtsentwicklung ihren Höhepunkt erreicht hat und ein Zustand der latenten Spannung besteht, ist die sog. Krisenreife erreicht. Ein unbedeutender, zufällig erscheinender Anlaß bringt die Entladung mit sich, allgemeine Vertrauenslosigkeit steht im Vordergrund[8]). Wie beim Börsenzusammen-

---

[4]) Hawtrey betont a.a.O. S. 129, daß Effektenverkäufe das erste warnende Symptom der Krise sind. (Börsenkonjunktur vor der industriellen-kommerziellen Konjunktur.)

[5]) s. z. B. Hayek: Intertemporales Gleichgewichtssystem S. 63.

[6]) Deshalb bezeichnet auch Hawtrey a.a.O. S. 128 die Händlerbankerotte als besonderes Kennzeichen der Krise.

[7]) s. Robertson: Banking Policy S. 9 und Cassel: Theoretische Sozialökonomie S. 116. [8]) s. Spiethoff a.a.O. S. 30.

bruch stürzt jetzt alles ein, was übersteigert war und Versuche einzelner Gruppen, dem Verhängnis zu trotzen, erweisen sich als wirkungslos [9]). Es tritt ein kumulativer, überstürzter Zusammenbruch ein, die Parole lautet: „sauve qui peut"; durch die erwähnte Interdependenz der Unternehmer zieht einer den anderen mit ins Verhängnis, selbst wenn er unter normalen Umständen durchaus lebensfähig wäre.

Die Krise selbst spielt sich in der Sphäre des Monetären ab [10]), doch sind ihre realen Hintergründe bei den nicht-monetären Disproportionalitäten der Hochkonjunktur zu suchen. Es gibt am andern Ende des Konjunkturzyklus kein Gegenstück zu ihr. Heute herrscht weitgehende Übereinstimmung darüber, daß die Krise als gesonderte Erscheinung außerhalb des eigentlichen Rahmens des Konjunkturzyklus steht [11]). Sie kann, nach Spiethoff, vor der Stockung oder nach der Stockung stattfinden, oder ganz ausfallen [12]). In der Regel wird sie nach leichten Konjunkturaufschwüngen, die nur eine disproportionale Entwicklung einzelner Zweige verursachten, ausbleiben, dagegen nach schweren internationalen Konjunkturen, die alle Zweige volkswirtschaftlicher Betätigung erfaßten und zumeist als Reaktion auf vorausgegangene Kriege stattfinden, können der Reihe nach alle Länder, deren Produktionsaufbau, Handels- und Kreditwesen entsprechend entwickelt sind und die durch Handelsbeziehungen und Kapitalverflechtungen untereinander verbunden sind, erfaßt werden und, je nach den endogenen Voraussetzungen mehr oder weniger stark erschüttert werden (vgl. U.S.A. und Frankreich). Natürlich kann auch in diesem Fall die Entwicklung der Landwirtschaft eine durchaus selbständige sein [13]).

[9]) Übrigens bringt Fisher bei seiner Zusammenstellung der chronologischen Reihenfolge des Geschehens nicht das Vorausgehen des Börsenzusammenbruchs, der nach unseren Erwägungen erst die anderen anbahnt. Siehe Fisher: Debt-Deflation Theory S. 343.

[10]) Eine Tatsache, die natürlich vor allem von den monetären Theoretikern hervorgehoben wird, wobei sie allerdings häufig das andere übersehen. Siehe z. B. Hahn: Geld und Kredit S. 121, Röpke a.a.O. S. 87, Keynes a.a.O. S. 246 u. a.

[11]) Spiethoff a.a.O. S. 38 und Mitchell a.a.O. S. 379/80.

[12]) Spiethoff a.a.O. S. 26, Mitchell a.a.O. S. 380.

[13]) Die Weltagrarkrise hat sich seit 1921 durch die ganze Hochkonjunktur hindurchgezogen und nicht Unwesentliches zur Herbeiführung ihres Abbruchs beigetragen.

Jede Krise ist eine Kreditkrise (Spiethoff) [14]), Krisen entstehen nur durch Schulden (Hawtrey) [15]). Beide Meinungen decken sich mit unseren vorausgehend vorgetragenen. Auch der Einteilung Spiethoffs in die drei möglichen Ursachen [16])

1. der Kreditüberspannung,
2. der Deckungsverschlechterung,
3. des Mißverhältnisses zwischen Kreditgebrauch und Eigenbesitz,

können wir ohne weiteres zustimmen, doch soll hervorgehoben werden, daß bei jeder Krise alle drei mitwirken, ebenso wie m. E. keine der von Spiethoff angeführten Krisenarten heutzutage in reiner Form vorkommen kann [17]), sondern zumeist mehrere gleichzeitig.

Im Anschluß an die Ausführungen von Spiethoff und Hawtrey über das Wesen der Krisen, denen wir im wesentlichen zustimmen können, wäre noch die interessante Schulden-Deflationstheorie von Fisher zu besprechen, die mit den Gedankengängen von Hawtrey, Veblen und besonders auch Spiethoff manche Berührungspunkte hat [18]). Es handelt sich um die Überspekulation und Überinvestition, deren Bedeutung darin liege, daß sie mit geborgtem Geld finanziert werden [19]). Fisher mißt der Geldaufwertung, die mit der Schuldenliquidation durch Zwangsverkäufe einhergeht, entscheidenden Einfluß zu. Unter Umständen, meint Fisher, steigt der Realwert der Schulden so sehr, daß die Schulden selbst, trotz teilweiser Rückzahlung, noch größer werden [20]). Schuldenstörungen und Preisniveaustörungen sind, seiner Ansicht nach, am wichtigsten. Ohne Schulden und Deflation gäbe es keine schweren Krisen. In Übereinstimmung mit Robertson, Mitchell, Cassel, Spiethoff und Pigou steht Fisher auf dem Standpunkt, daß der Anfang der Entwicklung bei den neuen Gelegenheiten zur Investition liege, die große Profite in Aussicht stellen [21]).

---

[14]) Spiethoff a.a.O. S. 26.
[15]) Hawtrey a.a.O. S. 135 und Pigou: Industrial Fluctuations S. 95.
[16]) Spiethoff a.a.O. S. 29.
[17]) Ebenda S. 9.
[18]) In „Econometrica", Oktober 1933, vorgetragen.
[19]) s. Fisher a.a.O. S. 341.
[20]) Ebenda S. 344.
[21]) Ebenda S. 348.

Die Theorie Fishers ist m. E., soweit sie geht, in ihren Erkenntnissen im wesentlichen richtig. Sie beschäftigt sich allerdings fast ausschließlich mit der Zeit, die wir als eigentlichen Niedergang nach Beendigung der Zeit des Kapitalmangels, bzw. u. U. als die Krise selbst, bezeichnen möchten, ohne die entwicklungsmäßigen Voraussetzungen für den Eintritt dieses Geschehens zu berücksichtigen. Außerdem behandelt sie nur die monetäre Sphäre, in der sich, nach unseren Erkenntnissen, die Krise zwar abspielt, doch müßten auch die nicht-monetären Hintergründe derselben untersucht werden, die genau so wichtig sind und ursächlich mit dem monetären Moment zusammenhängen.

Fisher bezweckt letzten Endes eine Abmilderung der Schwankungen in der Wirtschaft, hierin können wir ihm ohne weiteres zustimmen.

Es ist auch wichtig zu vermerken, daß Fisher die Gültigkeit seiner Theorie nur bei den s c h w e r e n Depressionen annimmt, nur da sind auch, wie wir hinzufügen können, so starke Preisstürze möglich und denkbar, wie sie von ihm angenommen werden.

Fisher erwähnt nicht, daß eine laufende Konsolidation und Kompensation der zusätzlichen Kredite in der Wirtschaft durch freiwilliges Sparen bzw. gesteigerte Produktivität stattfindet, daß aber infolge des Gewinnstrebens der Unternehmer, der exogenen Möglichkeiten und der Elastizitäten der Tauschwirtschaft wachsende Disproportionalitäten monetärer u n d nicht-monetärer Art hervorgerufen werden. Das Kreditgebäude, für das die Banken haften müssen, wächst progressiv, die Kompensations- bzw. Konsolidationsmöglichkeiten werden immer geringer, mit der Illiquidierung der Verwendungsweise der Kredite fällt deren Umlaufsgeschwindigkeit tendenzmäßig, die Barauszahlungsquote steigt, die Banken erhöhen ihre Zinssätze zum Schutz ihrer Liquidität wegen der Versteifung des Geldmarktes und der zunehmenden Notwendigkeit des Rediskontierens zu höheren Sätzen, dabei bewegt sich die Produktivität der ausbeutungsfähigen Faktoren in degressiver Linie, der Geldwert weist steigende Tendenz auf, die sich allerdings auch jetzt wieder sukzessive von den höheren bis zu den niederen Stufen der volkswirtschaftlichen Betätigung wird fortpflanzen müssen.

Bei dieser progressiven Vermehrung der Kredite liegt die Störungsursache und insofern ist die Krise selbst nach außen hin ein

monetäres Phänomen. Nicht vergessen darf man aber, wie das Fisher tut, daß sich auch andere Disproportionalitäten zusammen mit den monetären entwickeln, die sogar eine große Rolle am Ende der Konjunktur zu spielen berufen sind. (Vollendungszwang der Produktionsumwege, was mit dem Zeitfaktor der Produktionsdauer zusammenhängt, Lagerdurchhaltungsbestrebungen etc.)

Sowohl bei Fisher als auch bei Hawtrey handelt es sich vornehmlich um die privatwirtschaftliche Konjunkturempfindlichkeit der interdependenten Unternehmer, die einen hohen Anteil an kurzfristigem Geldmarktkapital aufweisen im Verhältnis zum Anteil des langfristigen Eigen- oder ertragsverzinslichen Kapitals. Die starken Zinssteigerungen und Realwertsteigerungen dieser Kredite in Zeiten sinkenden Absatzes und fallender Gewinne gefährdet die davon Betroffenen in mehreren Hinsichten, sie können zum Konkurs getrieben werden [22]). Die mit langfristigem Eigen- oder ertragsverzinslichem Kapital arbeitenden Unternehmer werden dagegen höchstens mittelbar betroffen. Sie haben den anderen gegenüber zwei Vorteile: Verdienen sie nichts, so zahlen sie keine Dividenden, bei Überkapitalisierung oder eintretenden Verlusten legen sie ihr Kapital zusammen oder schreiben es ab [23]).

Dem Fisher'schen Vorschlag einer Reflation zur Bekämpfung der die Schwierigkeiten der Schuldner herbeiführenden Deflation stehen wir im Gegensatz zu Hayek und einer ganzen Anzahl anderer Autoren im Prinzip nicht unbedingt ablehnend gegenüber. Es kommt aber nicht darauf an, mit künstlichen Mitteln die Kreditexpansion fortzusetzen nach Ende des Hochschwungs, da diese Handlungsweise zweifellos Inflation bedeuten würde und zu einer weiteren Steigerung der Disproportionalitäten führen müßte. Insofern können wir mit den die Reflation ablehnenden Autoren ohne weiteres übereinstimmen. Es käme vielmehr darauf an mit künstlicher Kreditexpansion der Sekundärdeflation entgegenzuwirken, die bei schweren Depressionen nach Bereinigung der

---

[22]) Und ziehen dann die anderen mit, so daß bei gegebenen Voraussetzungen überstürzte Preiszusammenbrüche stattfinden und wegen der Interdependenz der Unternehmer die Zahlungseinstellungen und Konkurse immer weitere Kreise ziehen.

[23]) Doch kann die Starrheit des Steuersystems hier noch verhängnisvoll wirken.

Disproportionalitäten zu einer kumulativen weiteren Niedergangsentwicklung führt, die zu starken Unterproportionalitäten führt und zu einer Lähmung der wirtschaftlichen Wiederaufstiegskräfte. Was das Prinzipielle bei Fisher anbelangt, so können wir auf Grund unserer vorausgehenden Überlegungen seiner These von dem Zusammenhang zwischen Inflation und Aufschwung und Deflation und Niedergang bedingt zustimmen. Wir hatten uns auf den Standpunkt gestellt, daß der Aufschwung in der kreditären Tauschwirtschaft mit einer relativen oder absoluten Preissteigerung notwendigerweise einhergehen müsse und der Niedergang mit einer relativen oder absoluten Preissenkung. (Mit Spiethoff, Robertson u. a. im Gegensatz zu Hayek.)

Wir können mit der von Hawtrey neuerdings vertretenen Ansicht, der Fisher mit seiner Theorie ohne weiteres zustimmt, übereinstimmen, daß die Preisniveauschwankungen der letzten Jahre viel zu groß gewesen sind und daß eine größere Annäherung an eine Stabilität der Preise schon erwünschenswert wäre [24]).

6. Einzelne Probleme.

a) Die Tendenz zum Gleichgewicht.

Für jeden Produktionsaufbau gibt es ein fiktives Indifferenzgleichgewicht zwischen Sparen — Konsum — und Investieren, bei dessen Einhaltung Störungen unmöglich wären. Die verschiedenen, bereits besprochenen Komponenten der Gesamtsparquote und die Verschiedenartigkeit der Verfügungsmöglichkeit über sie sind das Mittel der Überleitung von Konsumtion zu Akkumulation im Verlauf des Aufschwungs und von Akkumulation zu Konsumtion im Verlauf des Niedergangs.

Die Wirtschaft strebt letzten Endes in jedem Augenblick der Erreichung dieses Gleichgewichtszustandes zu [1]), doch kann er in der kreditären Tauschwirtschaft wegen der auf ihrer Unübersichtlichkeit basierenden Elastizitäten, die ihrerseits die Grundlage der Sukzessivität wirtschaftlichen Geschehens darstellen, nicht ver-

[24]) s. Hawtrey in der Spiethoff-Festschrift.

[1]) Diese Tatsache wird auch von Fisher (Debt-Deflation Theory S. 339) zugegeben.

wirklicht werden. Die Preisbildung, die in der kreditären Tauschwirtschaft die Produktion zu regeln hat, und schließlich auch regelt, ist wegen der erwähnten Elastizität und Sukzessivität zeitweilig nicht dazu in der Lage, sie wird verfälscht und führt dann zu Produktionsfehlleitung [2]).

Jeder Tendenz in der Wirtschaft in der einen Richtung steht eine in der anderen Richtung gegenüber, wenn sie zunächst auch noch so schwach erscheint. Jeder Überproportionalität steht eine Unterproportionalität, jedem über den Rahmen eines normalen Verdienstes gehenden Gewinns der einen ein Verlust anderer gegenüber, selbst wenn er ihnen zunächst u. U. noch gar nicht zum Bewußtsein kommt. Im Verlauf der Entwicklung gewinnen dann die Gegentendenzen die Oberhand, sie werden tonangebend für die weitere Entwicklung, der Umschwung tritt ein. Daher kommt die Zyklizität der Konjunkturschwankungen.

Die Konjunkturschwankungen stellen, nach Mitchell, ein Gewirr von Schwankungen in zahllosen Prozessen dar [3]). Wir können natürlich nicht annähernd alle Schwankungen untersuchen, deren Zusammenwirken ein abgeschlossenes Bild der heterogenen Erscheinung Konjunktur vermitteln würde. Einige mögen genügen:

Im Aufschwung steigt die Herstellung von Produktionsmitteln überproportional im Verhältnis zur optimalen Wirtschaftsstruktur, eine Erscheinung, die vornehmlich durch die Elastizität der Produktionsmittelerzeugung ermöglicht wird. Die damit einhergehende bzw. vorausgehende, progressive Bereitstellung von Krediten seitens der Banken über den Rahmen der freiwilligen Ersparnisse hinaus wirkt mit. Diese zusätzlichen Kredite bewirken dann Zwangssparen bei denen, deren Einkommen sich den sukzessiven, zwangsläufig damit verbundenen Geldwertänderungen relativer oder absoluter Art nicht laufend anzupassen vermögen (Übergang von Konsumtion zu Akkumulation). Dieser Entwicklung wohnt aber bereits die Tendenz zur Umkehr inne; es macht sich eine Reaktion gegen das Zwangssparen bemerkbar, die Löhne steigen, der Konsum steigt wieder, es findet dann eine Steigerung der Konsumtion auf Kosten der Akkumulation statt.

---

[2]) Hayek: Geldtheorie S. 40.
[3]) Mitchell a.a.O. S. 52.

Damit hängt die Entwicklung der Barauszahlungsquote auf die ausstehenden Kredite zusammen. In der Depression werden die Kredite infolge des Fehlens anderweitiger, solventer Anlagemöglichkeiten zum erheblichen Teil zu Effektenkreditzwecken ausgeliehen. Da die Börse kaum Bargeld braucht und fast völlig mit interner Verrechnung arbeitet[4]), ist die erforderliche Bargeldmenge um diese Zeit minimal. Die Quote steigt aber im Konjunkturverlauf bei Verbesserung der Geschäftslage und bei zunehmender Illiquidierung der Verwendungsweise der Kredite. Schließlich finden die Kredite bekanntlich direkt zu Anlagezwecken Verwendung, die Preissteigerung ist in die Kleinhandelssphäre vorgedrungen, der wirtschaftliche Umsatz ist absolut stark gestiegen, die Barauszahlungsquote steigt so erheblich, bei nachlassenden Einzahlungen bei den Banken, daß deren Reserven bedroht werden, ihre ursprüngliche übermäßige Eifrigkeit Kredite unterzubringen macht jetzt einer wachsenden Zurückhaltung Platz, die Zinssätze werden gesteigert wegen der Notwendigkeit des Rediskonts zu höheren Sätzen bei der Zentralbank, die Entwicklung findet ihre Umkehr.

Wir beobachten im Konjunkturverlauf, daß der Steigerung der Barauszahlungsquote die Verringerung der Umlaufsgeschwindigkeit der Kredite gegenübersteht. Schließlich frieren sie ganz ein. Die zunehmende Illiquidierung wird, wie bereits erwähnt, von einer Verbesserung der Erträge begleitet.

Der tatsächliche Wert der Unternehmungen, der in einem unbestreitbaren Zusammenhang zu deren Effektenwert steht, ist ein nominell-konjunktureller. Er hängt ab vom nominellen Reinertrag zur Realdividende kapitalisiert[5]). Die tatsächlichen Herstellungskosten werden mit der Inbetriebnahme eines Unternehmens bedeutungslos. Es gibt zwei Veränderungsgründe des Unternehmungswertes: Änderungen des Nominalertrags und Änderungen der Realdividende[6]).

---

[4]) Hierüber herrscht Übereinstimmung zwischen Machlup, Hahn und Neisser.

[5]) s. Halm: Zinsproblem S. 11, Cassel: Sozialökonomie S. 566 und 116, Mitchell a.a.O. S. 106, Keynes a.a.O. S. 164.

[6]) Die Realdividende hat nach Halm zwei Wurzeln: Den landesüblichen Zins und den Diskontsatz. Halm: Zinsproblem S. 108.

Am Anfang der Konjunktur ist der Ertrag niedrig, die Realdividende ebenfalls, so daß der Multiplikationskoeffizient des kleinen Ertrags hoch ist, der Kapitalwert ist verhältnismäßig groß. Im Verlauf der Konjunktur steigt der Ertrag, die Realdividende bleibt zurück, der Nominalwert steigt. Gegen Ende der Konjunktur sinkt der Ertrag relativ oder absolut, die Realdividende steigt, der Kapitalwert sinkt stark.

Bei der Börse, deren Schwankungen bekanntlich infolge ihrer privatwirtschaftlichen Konjunkturempfindlichkeit den kommerziellen-industriellen stets voranzugehen pflegen, können wir auch interessante Tendenzen und Gegentendenzen beobachten.

Ein Kauf von Renten findet bereits in der Depression bei einsetzender Geldflüssigkeit und sinkenden Geldmarktsätzen statt[7]). Da die Kurse um diese Zeit gedrückt sind und der Nominalertrag der Renten gleichgeblieben ist, ist, wenn keine Konversion vorgenommen wurde, die Realverzinsung im Verhältnis zu den Geldmarktsätzen als günstig anzusehen, die Rentabilität ist gut.

Ein Kauf von Aktien findet kaum vor der unteren Wende der Konjunktur statt; doch besteht bei diesen eine doppelte Steigerungsmöglichkeit: die Kurse können steigen und die Dividenden. Die Aktienkurse, sagt Halm, sind direkt abhängig von der Dividendenbewegung und der Diskontbewegung, die Dividende wird durch die Kursbildung auf den Zinsfuß reduziert. Bei steigender Dividende und sinkendem Zins steigt der Kurs, bei sinkender Dividende und steigendem Zins sinkt der Kurs[8]).

Bei steigenden Geldmarktsätzen sinken aber die Rentenkurse bereits t e n d e n z m ä ß i g infolge des Gleichbleibens der Nominalverzinsung, wodurch die Realverzinsung beeinträchtigt wird und damit die Rentabilität im Verhältnis zu den Geldmarktsätzen. Außerdem sind die Rentenkurse um diese Zeit verhältnismäßig hoch. Die Renten-Hausse beginnt frühzeitig und endet frühzeitig.

Bei den Aktien kommt es darauf an, daß die Dividenden relativ zu den Geldmarktsätzen mindestens gleichstark oder stärker steigen, so daß die Rentabilität bestehen bleibt. Ist das nicht mehr der Fall, so steht der Abbruch der Aktien-Hausse in Aussicht. Im

[7]) s. Somary a.a.O. S. 225 ff. und Halm a.a.O. S. 106 ff.
[8]) Halm a.a.O. S. 107.

Zenith der Konjunktur, sagt Somary, übersteigt der Zins die Rentabilitätsrate [9]). Er hebt weiter hervor, daß Aktien bei niedriger, Renten dagegen bei hoher Rentabilität gekauft werden und daß der Rentenzins und die Rentabilitätsrate für Aktien die Tendenz haben, sich in entgegengesetzter Richtung zu bewegen. Wenn der Geldmarktsatz die Rentabilität der Börsenpapiere übersteigt, findet kein Zufluß vom Geldmarkt mehr statt, die Bankanlage ist dann lohnender und sicherer.

Schließlich sollen noch ein paar Tendenzen andeutungsweise Erwähnung finden:

Im Aufschwung besteht infolge der Sondergewinne, wegen Nachhinkens der Löhne und Zinsen, eine Inferiorisierungstendenz der Produktionsmittelerzeugung; immer neue, bisher unrentable Unternehmungen werden einbezogen; neue, längere Produktionsumwege werden begonnen.

Im Niedergang besteht infolge der Sonderverluste eine Verbesserungstendenz der Produktionsmittel, um die Verluste auszugleichen, Rationalisierungen finden statt, um den hohen Reallöhnen entgegenzuwirken, die kurzen Produktionswege werden ausgebaut.

Im Aufschwung steigen die Erlöse zunächst stärker als die Kosten, später, nach der erfolgten Reaktion auf die Überentwicklung steigen die Kosten stärker als die Erlöse. Die Gewinnspanne verringert sich und wird häufig negativ, die Wiederbeschaffungskosten steigen.

In der Depression fallen die Erlöse zunächst stärker als die Kosten, später fallen die Kosten stärker als die Erlöse. Die Verlustquote verringert sich und wird negativ, mit Hilfe der exogenen Faktoren beginnt ein neuer Aufschwung.

Im Aufschwung findet eine relative oder absolute Geldwertsenkung statt. Waren zu halten lohnt sich, ihr Wert steigt, man neigt dazu, auf Borg zu kaufen und die Lagerhaltung zu vergrößern. Dem steht die übersteigerte Kauflust des Publikums gegenüber wegen der Preissteigerung. Geld zu halten oder Gläubiger zu sein ist ungünstig und mit realen Verlusten verbunden.

---

[9]) Somary a.a.O. S. 230.

Im Niedergang findet eine relative oder absolute Geldwertsteigerung statt. Waren zu halten ist verlustbringend, ihr Wert fällt, man will sie los werden, doch steht dieser Verkaufslust der Händler die Zurückhaltung des Publikums gegenüber wegen der Preissenkung. Geld zu halten und Gläubiger zu sein ist vorteilhaft und mit Realgewinn verbunden.

b) Monetäre und nicht-monetäre Theorien.

> Eine andere als eine monetäre Konjunkturtheorie ist nicht denkbar (Hayek) [1]).
>
> Der monetäre Faktor stellt weder die notwendige, noch die hinreichende Bedingung für das Auftreten von Schwankungen in der gesamten Wirtschaft (Schmitt) [2]).

Bei den Meinungsverschiedenheiten zwischen den monetären und nicht-monetären Theorien, die sich in den letzten Jahren in erfreulicher Weise wesentlich näher gekommen sind, handelt es sich im wesentlichen um die verschiedene Betonung des Zeit- bzw. Kostenmoments bei den Kapitaldispositionen und der Produktionsmittelherstellung. Beachtenswert ist, daß beide Momente im Verhältnis zum fiktiven Gleichgewichtszustand der Wirtschaft reziprok sind: Steigt der Kostenfaktor, so muß unter sonst gleichen Umständen der Zeitfaktor kürzer werden und umgekehrt. Das ist das ganze Geheimnis um die Verlängerung des Produktionsprozesses zu unergiebigeren Umwegen, wie sich Mises und Böhm-Bawerk ausdrückten.

Der Zins, sagt Keynes, ist relativ unwichtig bzw. maßgebend, je nach der Dauer des Produktionsprozesses [3]); er hat, nach Halm, verschiedene Bedeutung bei Kapitalgütern und Konsumgütern [4]). Die monetären Autoren gehen, wie Halm betont, davon aus, daß nur ein durch zusätzliche Kredithergabe verfälschter Zinsfuß für die Erklärung der Konjunkturbewegung in Betracht kommen könne [5]). Hayek allerdings gibt zu, daß die auslösende Änderung,

---

[1]) Hayek: Geldtheorie S. 107. s. a. Hawtrey: Monetary Reconstruction S. 141.

[2]) Schmitt a.a.O. S. 15.

[3]) Keynes a.a.O. S. 175.

[4]) Halm: Geldtheorie S. 604, Cassel: Sozialökonomie S. 566.

[5]) Halm: Ebenda.

die den Anlaß zu den Konjunkturschwankungen darstellt, nicht monetären Ursprungs zu sein brauche[6]), was zweifellos eine Konzession an die von den Depressionsproportionalitäten ausgehende nicht-monetäre Theorie darstellt, ein Ausgangspunkt, den Hayek allerdings bei anderer Gelegenheit kategorisch ablehnt[7]), wodurch er sich in einen bewußten Gegensatz zu den nicht-monetären Theoretikern stellt. Schmitt ist natürlich andererseits wieder im Irrtum, wenn er den Standpunkt zu vertreten sucht, daß der Geldzins gar nicht verfälscht ist, weil er dem Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage entspricht[8]). Er verkennt dabei die von uns vorausgehend angeführte Elastizität der umlaufenden Kreditmenge im Verhältnis zum Volumen der laufenden freiwilligen Ersparnisse, die von Fetter, Hahn u. a. überhaupt als Ursache des Konjunkturzyklus bezeichnet wird. Neisser hat demgegenüber recht, wenn er meint, daß k e i n Moment im Wesen des modernen Geld- und Kreditmechanismus zur Erklärung des Konjunkturzyklus ausreiche[9]). Es müssen vielmehr, wie wir hinzufügen können, alle anderen beteiligten Elastizitäten und Disproportionalitätsentstehungsmöglichkeiten in ihrer grundsätzlichen Interdependenz unter der Leitung des Gewinnstrebens der aktiven Unternehmer berücksichtigt werden. Insofern sind die Ausführungen Hayeks ohne Zweifel einseitig, wenn er behauptet, daß die Ursache des Umschwungs die Störung des Gleichgewichts durch monetäre Ursachen ist[10]), und daß der Grund in einer immanenten Notwendigkeit des Geld- und Kreditmechanismus liege. Während Hayek die Entstehung von Disproportionalitäten zwischen der Menge der laufenden Bankkredite und den freiwilligen Ersparnissen durchaus erkennt und im Rahmen seiner endogenen Theorie der Bedeutung des Zinses in der Gestalt des Verhältnisses zwischen Geldzins und Gleichgewichtszins eine hervorragende Rolle zubilligt, übersieht er zunächst die Disproportionalitäten, die bei den Produktionsmitteln im Verhältnis zum laufenden Sozialprodukt entstehen, die dann in seinem „Preise und Produktion“ vermutlich auf die diesbezüglichen Kri-

[6]) Hayek: Geldtheorie S. 106.
[7]) Hayek: Preise und Produktion S. 34.
[8]) Schmitt a.a.O. S. 12.
[9]) Neisser a.a.O. S. 160.
[10]) Hayek: Ebenda S. 68/69.

tiken Halms hin ausführliche Erwähnung finden[11]). Hayek wirft im übrigen der nicht-monetären Theorie vor, daß sie die ungerechtfertigte Voraussetzung eines Kredites mache, der den Unternehmern während der ganzen Zeit zu unveränderten Kosten zur Verfügung stehe, wodurch eine wichtige Kraft beiseite geschafft werde[12]). Dieser Vorwurf trifft allerdings nicht bei allen nicht-monetären Theoretikern zu.

Åkerman macht den Vertretern der monetären Theorie den Vorwurf, daß sie die Dauer des Produktionsprozesses nicht genügend betonen[13]). Das Zeitmoment, meint er, werde zwar von der monetären Theorie berücksichtigt, doch seien viele monetären Veränderungen nur Zeitveränderungen. Mit Recht sagt Åkerman, daß der Ausgang vom rein Monetären große Teile des grundlegenden Problems von vornherein auslasse.

Der Umstand, daß die Produktion Zeit braucht und daß daraus eine Gefahr für die Richtigkeit der zur Zeit des Produktionsbeginns geltenden Gewinn- und Absatzaussichten entsteht, wird allgemein anerkannt[14]). Zweifellos ist, wie Keynes und Schumpeter hervorheben, die Gegenwartserfahrung maßgebend und zweifellos sind, wie Åkerman[15]) im Gegensatz zu Hayek[16]) hervorhebt, die Unternehmer nicht in der Lage, die Preise und die Produktionsentwicklung vorauszusehen, vielmehr bewirken gewisse Umstände, daß mit Regelmäßigkeit die Verkaufserwartungen der Einzelwirtschaften getäuscht werden (Halm)[17]).

Hayek hat aber m. E. recht, wenn er bestreitet, daß die Herstellungsdauer der Produktionsmittel die a l l e i n i g e Ursache der übermäßigen Ausdehnung ist[18]). Er stellt sich damit in einen Gegensatz zur diesbezüglichen Ansicht von Halm, der auch Schmitt beipflichtet, daß der Zwang zur Vollendung begonnener Produk-

---

[11]) In seiner „Geldtheorie und Konjunkturtheorie".
[12]) Hayek: Preise und Produktion S. 41.
[13]) Åkerman a.a.O. S. 154.
[14]) Cassel a.a.O. S. 210, Robertson a.a.O. S. 38, Halm a.a.O. S. 604 und Zinsproblem S. 18, Spiethoff a.a.O. S. 77, Mitchell a.a.O. S. 130, Taussig a.a.O. S. 391.
[15]) Åkerman: Ebenda.
[16]) Hayek a.a.O. S. 30.
[17]) Halm in der Spiethoff-Festschrift S. 106.
[18]) Hayek a.a.O. S. 32.

tionsumwege, ungeachtet der Kostensteigerung oder der Preissenkung ausreiche, um das Ausschlagen der Erzeugung über den neuen Gleichgewichtszustand hinaus zu erklären, ohne einstweilen auf die monetäre Erklärung angewiesen zu sein[19]). Die Entwicklung der interdependenten Disproportionalitäten geht im ganzen Verlauf des offensiven und defensiven Konjunkturaufschwungs, sie werden durch die Unmöglichkeit der Anpassung am Ende der Konjunktur verstärkt. Da hat Halm vollkommen recht, wenn er sagt, daß der Zeitfaktor der Produktion nur in Verbindung mit der konjunkturellen Entwicklung bedeutsam ist, und daß er am Ende der Hochkonjunktur zum entscheidenden Moment überhaupt wird[20]). Åkerman andererseits überbetont m. E. die Bedeutung des Zeitmoments unter Vernachlässigung des Kostenmoments, wenn er sagt, die Konjunkturtheorie ist die Theorie von den zeitbestimmten Ursachenzusammenhängen zwischen den ökonomischen Faktoren, die sich gegenseitig, während bestimmter nach Charakter und ungefährer Ausdehnung gegebener Perioden von relativ regelmäßiger zyklischer Natur beeinflussen; und daß die wichtigsten dieser Faktoren die sind, die genetisch mit dem Zeitelement zusammenhängen, also die Kapitalfaktoren[21]).

Die Betonung des Zeitmoments vor allem durch Halm und Åkerman gegenüber der des Kostenelements durch die monetären Theoretiker erfolgt zweifellos zu Recht, besonders am Ende der Konjunktur; wir haben im vorausgehenden auch hervorgehoben, daß es gerade die nicht-monetären Disproportionalitäten sind, die die Bereinigung der monetären Disproportionalitäten um diese Zeit verhindern und zu einer Fortdauer der Kreditnachfrage zur Vollendung der Produktionsumwege und zur Durchhaltung der Läger führen, wodurch die Disproportionalitäten noch verstärkt werden. Die äußere Ursache des Endes der Aufwärtsentwicklung liegt im Rahmen der Gesamtentwicklung beim Teurerwerden des Kredits infolge der Reaktion der niederen Stufen und der abnehmenden Produktivität der exogenen Faktoren, wodurch die Gewinne geschmälert werden. Die Ursache des hohen Zinses, sagt Halm, liegt bei den Disproportionalitäten zwischen Kapitalgüter-

[19]) Halm: Geldtheorie S. 603 und Schmitt a.a.O. S. 15.
[20]) Halm a.a.O. S. 603.
[21]) Åkerman a.a.O. S. 143. Sperrungen von mir.

produktion und Konsumgüterproduktion; hierin können wir ihm weitgehend zustimmen [22]).

c) Der Kapitalmangel.

Es stehen sich eine Anzahl verschiedener Meinungen darüber gegenüber, woran es eigentlich in der Zeit des Kapitalmangels fehlt; die Gegensätze zwischen ihnen sind allerdings, wie sich herausstellen wird, nicht so groß, wie man auf den ersten Blick annehmen könnte.

1. Hayek hat sich am ausführlichsten mit dem Problem beschäftigt. Die Ursache der Krise, sagt er, liegt beim Kapitalmangel infolge der vorausgehenden Inflation, die zu Produktionsfehlleitung geführt hat [1]). Durch die Hergabe zusätzlicher Kredite an die Produzenten fällt der Geldzins unter den Gleichgewichtszins. Die Unternehmer, die höchste Gewinne erwarten, nehmen die Kredite in Anspruch und überbieten die, die die Produktionsmittel bisher beim Gleichgewicht gehabt hatten, denn die Rentabilität der Produktionsfaktoren ändert sich relativ bei sinkendem Zins [2]). Die nicht-spezifischen Produktionsmittel werden, nach Hayek, von den spezifischen Produktionsmitteln der höheren Stufen den spezifischen Produktionsmitteln der niederen Stufen entzogen. Längere Produktionsumwege werden möglich, eine Intensivierung tritt ein, aber ohne vorhergehende Konsumeinschränkung, wie das beim Sparen der Fall war; denn da hatte eine Anhäufung unverkäuflicher Konsumgüter stattgefunden zur Überbrückung der Zeit zwischen dem Erscheinen des letzten Produkts vom alten, kurzen Prozeß und dem ersten des neuen, langen [3]). Die Unternehmer haben größere Mittel, die Konsumenten geringere, es werden höhere Löhne angestrebt, die Konsumgüterpreise steigen, weil die Nachfrage steigt und Knappheit herrscht. Eine Verkürzung der Produktionsumwege wird unvermeidlich, wenn nicht neue zusätzliche Kredite die Produktionsmittelnachfrage aufrecht erhalten [4]). Das Ende der Kredit-

---

[22]) Halm: Zinsproblem S. 29.
[1]) Hayek: Preise und Produktion S. IX.
[2]) Ebenda S. 82.
[3]) Ebenda S. 84.
[4]) Ebenda S. 86.

expansion tritt ein, sagt Hayek, wenn die Zunahme der Konsumgüter durch die der Produktionsmittel nicht mehr kompensiert wird.

Die Preisspannen zwischen den Stufen entsprechen, wie Hayek behauptet, in der Statik dem Gleichgewichtszins. Bei der anfangs dargestellten Entwicklung verringern sich die Spannen, längere Umwege werden möglich, jetzt erweitern sie sich, eine Verkürzung wird unvermeidlich. Die gestiegene Konsumgüternachfrage lenkt die nicht-spezifischen Produktionsmittel ab, die Verkürzungstendenz ist stärker als nötig, längere Produktionswege werden unrentabel, Preisfall tritt bei den höheren spezifischen Produktionsmitteln ein. Es sind nicht genug spezifische Produktionsmittel vorhanden, um die nicht-spezifischen in Produktionsumwegen von richtiger Länge zu beschäftigen [5]). Mangel und Überfluß bestehen zugleich. Es ist paradox, meint Hayek, daß dieselben Güter, deren Knappheit die Krise verursachte, wegen der Krise arbeitslos werden sollen. Nötig wäre die Anpassung der Produktionsstruktur an das Verhältnis zwischen der Nachfrage nach Konsumgütern und Produktionsmitteln.

2. Halm hat sich in seinem „Zinsproblem am Geld- und Kapitalmarkt" sehr eingehend mit dem Problem beschäftigt. Er sagt: Die Nachfrage nach den Gütern des mittelbaren Verbrauchs sinkt stark am Ende der Hochkonjunktur [6]). Das Angebot steigt stark, dadurch tritt ein Übergang vom Geldmarkt zum Kapitalmarkt ein, weil letzterer die Güter nicht übernimmt. Die Umlaufsgeschwindigkeit der Geldmarktkredite sinkt, sie frieren ein. Das feste Kapital wird unverkäuflich, die Preise fallen. Es findet keine Konsolidation statt. Die Kapitalknappheit, fährt Halm fort, ist eine materielle Tatsache der Hochkonjunktur, die Beendigung der Produktionsumwege erfolgt unter großen Opfern, dann gibt es keine Nachfrage nach Kapitaldisposition mehr [7]). Der tatsächliche Mangel der Hochkonjunktur, sagt Halm, ist ein Mangel an kurzfristiger Kapitaldisposition. Der Anlagekredit, der auf dem Geldmarkt kurzfristig genommen wird, ist durch den Preis nicht beeinflußbar, eine Vollendung der Produktionsmittel muß erfolgen, sonst ist Totalverlust der bisher aufgewandten Mittel zu gewärtigen. Der Ka-

[5]) Hayek: Preise und Produktion S. 90.
[6]) Halm: Zinsproblem S. 22.
[7]) Ebenda S. 26.

pitalmangel liegt bei den Konsumgütern, nicht bei den Produktionsmitteln, denn diese verschaffen sich ihr Geld selbst. Das zur Anlage bereite Erwerbskapital fehlt wegen der Übererzeugung an mittelbaren Verbrauchsgütern. Die Ergänzung fehlt wegen des Mangels an kurzfristiger Kapitaldisposition, weil zu viel festes Kapital erzeugt wurde [8]). Der hohe Geldmarktsatz zeigt, nach der Ansicht Halms, an, daß eine starke, unelastische Nachfrage nach Kapitaldisposition ausgeschlossen wurde. Die Störung liegt bei der Divergenz zwischen Kapitalgüterproduktion und Konsumgüterproduktion, Überfluß und Mangel stehen einander gegenüber. Die Ergänzungsgüter fehlen, was sich in einem Fehlen von Kapitaldisposition äußert. Der Mangel an Erwerbskapital ist aber nicht durch Schaffung von Geld zu beseitigen, sondern nur durch die Schaffung der Ergänzungsgüter [9]). Nicht mangelnde Nachfrage, sondern mangelnde Produktionsmöglichkeit der Ergänzungsgüter besteht wegen des absoluten Mangels an kurzfristiger Kapitaldisposition infolge des Übergreifens des Kapitalmarktes auf den Geldmarkt [10]).

3. Spiethoff meint, daß dem Kapitalmangel unverkaufte mittelbare Verbrauchsgüter entsprechen, weil das Kapital zu ihrer Übernahme fehlt [11]). Durch Geld sind die Schwierigkeiten jedoch nicht zu beheben. Bei Kapitalmangel sinken die Wertpapierkurse, alles kommt vom Kapitalmarkt an den Geldmarkt. Der Geldmarktzins steigt, die Preise der mittelbaren Güter fallen. Die Ausdehnungsmöglichkeit des mittelbaren Verbrauchs und damit der ganzen Volkswirtschaft, sagt Spiethoff, setzt die Vermehrungsmöglichkeit der umlaufenden Mittel und der banklichen Zahlungsmittel voraus [12]). Es entsteht eine mengenmäßige Verhältnislosigkeit, Mangel und Überfluß bestehen zugleich. Es fehlt an Ergänzungsgütern (Arbeitskraft und Konsumgüter), es besteht ein Überfluß an mittelbaren Verbrauchsgütern. Das Fehlen äußert sich in der Geldwirtschaft in einem Fehlen von Kapital. Nur die Schaffung der Ergänzungsgüter beseitigt den Fehler.

---

[8]) Halm: Zinsproblem S. 30.
[9]) Ebenda S. 32.
[10]) Ebenda S. 35.
[11]) Spiethoff a.a.O. S. 25.
[12]) Ebenda S. 78.

4. Robertson sagt, er sei früher auch auf dem Standpunkt gestanden, daß der Kapitalmangel der Hochkonjunktur in einem Fehlen von Ergänzungsgütern bestehe, jetzt aber behauptet er, es fehlt an kurzfristiger Kapitaldisposition [13]). Nicht Geld noch Waren fehlen, da die Vorräte groß sind und noch zunehmen, sondern die Tätigkeit, die für die Produktion und Lager von Gütern nötig ist: voluntary short lacking (kurzfristige Kapitaldisposition). Seiner Ansicht nach haben aber lang- und kurzfristige Kapitaldisposition komplementäre Natur [14]).

5. Cassel meint: Die Hochkonjunktur ist keine Überproduktion, keine Überschätzung der Nachfrage der Konsumenten, aber eine Überschätzung des Kapitalangebots bzw. der Menge der Sparmittel, um produziertes Realkapital zu übernehmen [15]). Man habe nur den Zinsstand zur Beurteilung. Ist er zu niedrig, so erfolgt eine zu große Anregung, es wird zu viel geplant. Wenn dann das Sparkapital nicht mehr zur Übernahme ausreicht, so findet eine Entwertung des festen Kapitals statt und Zahlungsunfähigkeit setzt ein, da die Kapitalbeschaffung meist erst in der Zukunft liegt. Die Kapitalknappheit der Hochkonjunktur drückt außerdem die Effektenkurse [16]).

Von den übrigen Autoren, die sich mit dem Problem des Kapitalmangels beschäftigt haben, steht Schmitt auf dem Standpunkt, daß die Sparmittel in der Hochkonjunktur nicht ausreichen und folglich die Produktionsumwege unbeendet bleiben [17]). Am Ende des Aufschwungs übersteige das Angebot die Nachfrage. Der Abbruch der Hochkonjunktur finde wegen relativer Unterversorgung mit Kapitaldisposition statt. In der Depression dagegen herrsche Überversorgung [18]).

In der Krise, sagt Åkerman, besteht ein Mangel an Komplementwaren, ein Überfluß an Fertigwaren [19]). Nicht Geld fehlt, noch Waren, meint Åkerman an anderer Stelle mit Robertson (die Vor-

---

[13]) Robertson: Banking Policy S. 93.
[14]) Ebenda S. 91.
[15]) Cassel: Theoretische Sozialökonomie S. 575.
[16]) Ebenda S. 579.
[17]) Schmitt a.a.O. S. 16.
[18]) Schmitt in der Spiethoff-Festschrift S. 252.
[19]) Åkerman a.a.O. S. 155.

räte sind groß und nehmen zu), sondern was fehlt, ist die Tätigkeit, die zur Produktion und zur Lagerung von Waren nötig ist (short lacking). Es fehlt die Nichtkonsumtion, die nötig ist, um die Komplementwaren zur Verfügung zu stellen [20]).

Machlup meint, es entstehen zunehmende Schwierigkeiten, weil immer neue Dosen zusätzlichen Kapitals zur Fortführung der Produktion benötigt werden. Der tatsächliche Kapitalmangel der Hochkonjunktur, sagt er in Anlehnung an Halm, ist ein Mangel an kurzfristiger Kapitaldisposition [21]).

Zusammengefaßt, werden folgende Meinungen vertreten:

1. Hayek: Es fehlt an nicht-spezifischen Produktionsmitteln, die aber später überflüssig werden, weil sie wegen der steigenden Konsumgüter-Nachfrage nicht in Produktionsumwegen von richtiger Länge verwendet werden können.

2. Halm: Es fehlt an Produktionsmöglichkeiten für die Ergänzungsgüter wegen des absoluten Mangels an kurzfristiger Kapitaldisposition infolge des Übergreifens des Kapitalmarkts auf den Geldmarkt. (Machlup stimmt ihm im wesentlichen zu.)

3. Spiethoff: Es fehlt an Ergänzungsgütern zur Kapitalgüterproduktion.

4. Robertson: Es fehlt an kurzfristiger Kapitaldisposition (auch Åkerman scheint dieser Ansicht zu sein).

5. Cassel: Es fehlt an langfristigen Sparmitteln zur Übernahme der fertiggestellten Produktionsmittel (eine Ansicht, der auch Schmitt zu huldigen scheint).

Die Meinungsverschiedenheiten sind, wie gesagt, nicht so groß, wie sie im ersten Augenblick zu sein scheinen. Es kommt im wesentlichen nur darauf an, ob man das Problem des Kapitalmangels von der nicht-monetären Seite der Produktionsmittel oder der monetären des Kredits ansieht. Einzelne Autoren begehen hier Einseitigkeiten. Am richtigsten ist es natürlich, die Sache von beiden Seiten in ihrem ursächlichen Zusammenhang zu betrachten und dem Problem dabei bis in die letzten Konsequenzen zu folgen. Das ist m. E. Halm am besten gelungen. Im Verlauf der kumulativen Entwicklung entstehen interdependente Disproportionalitäten ver-

---

[20]) Åkerman a.a.O. S. 148.
[21]) Machlup a.a.O. S. 183.

schiedener Art zwischen den konsumnahen und konsumfernen Sphären der Volkswirtschaft. Die umlaufende Kreditmenge wird progressiv übersteigert im Verhältnis zur kompensierbaren bzw. konsolidierbaren Menge. Eine zunehmende Illiquidierung der Verwendungsweise tritt zwangsläufig ein. Schließlich müssen kurzfristige Mittel unmittelbar langfristigen Zwecken zugeführt werden. Es entsteht also ein Mangel an kurzfristigen Mitteln. Auf der anderen Seite sind zu viele Produktionsmittel hergestellt worden im Verhältnis zur fiktiven Optimalstruktur gegenüber den Konsumgütern, es fehlt also an Produktionsmöglichkeiten für Konsumgüter zur Aufrechterhaltung des hohen Standes der Produktion und damit zur Verhinderung der sonst unvermeidlichen Reaktion des Konsums auf die Übersteigerung der Investition.

Erfreulich ist, daß alle Autoren von dem Leitmotiv ausgehen, den hohen, wenn auch zunächst disproportional-entwickelten Stand der Produktion aufrecht zu erhalten zu versuchen.

Mit Ausnahme von Heinrich Rittershausen, der das Wesen der Disproportionalitäten zu verkennen scheint und mit seinem „Antizipationskredit" die Kapitalbildung zu Ende führen will[22]), steht keiner der Autoren auf dem Standpunkt, daß dem Übel mit Geld abzuhelfen ist[23]).

Es ist im Rahmen der vorausgehenden Abhandlung der Versuch gemacht worden, eine Reihe von Problemen, die von den einzelnen Autoren aufgeworfen wurden, zu beantworten; z. B. die von Halm und Schmitt im Anschluß an Spiethoff gestellte Frage nach der Ursache der mengenmäßigen Verhältnislosigkeit in der Wirtschaft als Ganzes, sowie die von mehreren Autoren (Åkerman, Cassel, Halm, Hayek, Machlup, Robertson, Schmitt und Spiethoff) aufgeworfene Frage nach dem Wesen der Erscheinung des Kapitalmangels; außerdem die von Carell vorgebrachte Frage nach der Ursache der Dauer und Intensität der Konjunkturschwankungen. Auch ist der Versuch gemacht worden, die von Hayek wiederholt gebrachte Frage nach der Ursache dafür, daß nach erfolgter Datenänderung kein neues Gleichgewicht in der Wirtschaft eintritt, zu klären.

---

[22]) s. Heinrich Rittershausen: Arbeitslosigkeit und Kapitalbildung und dazu die Kritik von Halm: Arbeitslosigkeit und Bankenorganisation.

[23]) s. dagegen die Redeflationsvorschläge von Fisher.

II. Theoretische Konjunkturpolitik.

1. Allgemeines.

Bei der Untersuchung der Voraussetzungen dafür, daß Konjunkturen nicht mehr stattfinden könnten, müssen wir voranstellen, daß wir gegen Schwankungen aus physikalischen und politischen Gründen sowie gegen internationale Trendeinflüsse normalerweise machtlos sind.

Die Konjunkturen sind aber eine vorwiegend nationale Angelegenheit, ihre Internationalität hängt im wesentlichen ab vom Funktionieren des Goldstandards und den internationalen Verflechtungen durch zwischenstaatliche Handelsbeziehungen und Kapitalbewegungen, wobei die anteilsmäßige Bedeutung derselben wichtig ist[1]).

Der Verlauf der Konjunkturen ist in den einzelnen Ländern verschieden, sowohl in Bezug auf ihre Anfangszeit, wie auch was ihre Dauer und Intensität anbelangt[2]). Es kann durchaus vorkommen, daß in einem Land gerade Depression, im anderen Aufschwung ist. Schwere internationale Konjunkturen erfassen im Laufe der Zeit sukzessive alle Länder, bei denen die Voraussetzungen für die Entstehung von Konjunkturen vorhanden sind, wenn auch mit verschiedener Heftigkeit. Die Agrarkonjunkturen stehen dabei selbständig außerhalb des Rahmens der industriellen-kommerziellen Schwankungen. Sie üben aber auf die Industriekonjunkturen zweifellos einen gewissen (positiven oder negativen) Einfluß aus, wie ja auch die Absatzverhältnisse von Land- und Forstwirtschaft vom Verlauf derselben erwiesenermaßen wesentlich beeinflußt werden.

Die Zyklizität der Konjunkturschwankungen rührt im Rahmen der Totalität des Gesamtproblems, her von der Reaktion der niederen Stufen der Wirtschaft auf die Überentwicklung der höheren, sowie von der Erschöpfung der Ausbeutungsfähigkeit der exogenen Faktoren.

---

[1]) s. Keynes a.a.O. S. 600.
[2]) Mitchell a.a.O. S. 177.

Nicht die Schwankungen an sich sind problematisch, die schon wegen des unausschaltbaren Einflusses der exogenen Faktoren stets werden vorkommen müssen, sondern die übermäßigen, progressiven, sukzessiven Bewegungen der Wirtschaft, die in Richtung auf eine Übersteigerung innerhalb der wirtschaftlichen Elastizitäten verlaufen.

Neben der auf der Interdependenz der Unternehmer beruhenden Kumulation der Entwicklung ist vor allem die Sukzessivität der Bewegungsform maßgebend, die auf den wirtschaftlichen Elastizitäten beruht, die wiederum auf der Unübersichtlichkeit der durch den verfälschbaren Preisbildungsprozeß geleiteten kreditären Tauschwirtschaft beruhen. Als Begleiterscheinung zu den Sondergewinnentstehungsmöglichkeiten, die sich reziprok-progressiv mit dem ihnen gegenüberstehenden Gewinnstreben entwickeln, haben wir das Zwangssparen, das eine Ursache der schließlich erfolgenden Reaktion darstellt.

Gegen die Konjunkturen mit ihren extremen Ausschlägen sprechen außer den rein wirtschaftlichen auch ethisch-soziale Gründe. Es sollen die ungeheuren Verluste am Volksvermögen, die in Krise und Deflation durch die zahllosen Konkurse und jahrelange Stillegungen industrieller Betriebe verursacht werden, vermieden werden. Es sollen die Not und das Elend weitester Volksschichten und die ungeheuren Belastungen des Staatshaushaltes abgemildert werden.

Andererseits soll aber doch ein den bestehenden Verhältnissen entsprechendes Optimum an Produktionsfortschritt und Volkswohlstand erreicht werden, eine Forderung, die allerdings allein schon genügt, in Verbindung mit dem bestehenden Aufbau des Geld- und Kreditwesens, der Handelsorganisation und der Produktionsweise, um die *völlige* Beseitigung von Konjunkturschwankungen unmöglich zu machen. Unser

Bestreben soll es sein, alle Vorteile zu genießen, die uns der gegebene Wirtschaftsaufbau bietet, dabei aber darnach zu trachten, die Nachteile, die ihm innewohnen, weitgehend auszuschalten.

Jedenfalls gehört zu den größten Paradoxien des kapitalistischen Systems der Umstand, daß beste Kapazitätsausnützung und beste Beschäftigungs- und Produktionsverhältnisse, sowie größte Umsätze des Handels ausgerechnet meistens mit steigenden Preisen einherzugehen pflegen, während schlechteste Kapazitätsausnützung, schlechteste Absatzverhältnisse des Handels und größte Arbeitslosigkeit mit sinkenden Preisen einhergehen.

Wirtschaftssysteme lassen sich indessen nicht von einem Tag zum anderen umgestalten, und ebensowenig läßt sich eine wirtschaftliche Denkungsart, die ein Jahrhundert geherrscht hat, ohne weiteres in eine andere umwandeln, die ihrem Wesen nach eine ganz andere ist.

Es läßt sich aber nicht bestreiten, daß in den meisten Ländern seit dem Zusammenbruch der größten Hochkonjunktur aller Zeiten eine bewußte Tendenz zur staatsautoritativen Lenkung der Wirtschaft sich bemerkbar gemacht hat. Fast überall wird jetzt eine aktive Konjunkturpolitik in dem Sinne betrieben, daß man von Staats wegen der Arbeitslosigkeit Herr werden will. Daß diese Politik dann in eine solche auszumünden tendiert, die die künftige Unterbindung derartiger katastrophaler Ereignisse, wie es schwere wirtschaftliche Krisen sind, zum Ziel hat, ist nicht von der Hand zu weisen.

———

Ehe wir aber die weiteren Folgerungen aus unseren, im ersten Teil niedergelegten Erkenntnissen in Richtung auf eine Abmilderung der Konjunkturschwankungen bzw. Beseitigung der wirtschaftlichen Krisen ziehen wollen, sollen zunächst die theoretischen, im Grunde vielleicht eher wirtschaftsstrukturell zu nennenden Meinungen von Keynes, Hayek und Robertson über dieses Thema angeführt werden, wobei noch die Ansichten des eigentlichen Begründers der Idee von einer im Gleichgewicht sich befindlichen Wirtschaft, Knut Wicksell, vorangestellt werden.

2. Knut Wicksell:
Die Stabilität des Preisniveaus und die Übereinstimmung zwischen Geldzins und Gleichgewichtszins.

Die bisherige monetäre Konjunkturtheorie, wie sie von Wicksell begründet worden war, vertrat den Standpunkt, daß eine Stabilität des allgemeinen Preisniveaus das allein Erstrebenswerte sei und daß bei Übereinstimmung zwischen dem „natürlichen" Zins, bei dem ein Ausgleich zwischen Kapitalangebot und -Nachfrage stattfände und dem „Darlehens- oder Marktzins", der tatsächlich verlangt wird, eine Störung des wirtschaftlichen Gleichgewichts unmöglich ist.

Das Entscheidende ist bei Wicksell der „normale, reale, natürliche" Zins, bei dem die Nachfrage nach Darlehenskapital und der Vorrat an ersparten Mitteln sich decken und der (veränderliche) Ertrag den Erwartungen entspricht[1]). Er meint dabei, daß ein möglichst unveränderter Geldwert wichtig sei; alle praktischen Vorschläge zur Verbesserung des Geldwesens laufen auf eine Verbürgung der Wertkonstanz des Geldes hinaus[2]), deren Einhaltung die wichtigste Aufgabe der Nationalökonomie sei[3]).

Es komme dabei an auf das Verhältnis zwischen dem vorerwähnten, fiktiven Zinssatz, der dem naturalwirtschaftlichen Leihsatz entspreche und dem tatsächlich herrschenden Darlehenssatz. Die Banken sind aber, nach Wicksell, in der Lage, die Zinsfestsetzung willkürlich vorzunehmen und sie sind folglich schuld daran, daß das Preisniveau nicht gleich bleibt[4]).

Somary macht Wicksell einmal den Vorwurf, daß er die Notenbank „fesseln" wollte[5]), weil dieser, wie auch Cassel, den Geldwert durch Diskontpolitik regulieren wollte[6]). Eine willkürliche Herabsetzung des Zinses, sagt Wicksell, führe zu einer sukzessiven Warenpreissteigerung, während weder ein Steigen noch ein Fallen des Warenpreisniveaus als Folge einer Herabsetzung des Zinses

---

[1]) Wicksell a.a.O. S. 220.
[2]) Ebenda S. 145.
[3]) Ebenda S. 7.
[4]) Ebenda S. 242.
[5]) Somary a.a.O. S. 149.
[6]) z. B. Cassel, Geldwesen nach 1914 S. 79, Wicksell a.a.O. S. 252.

durch Sparen eintrete[7]). Solange indessen der Darlehenszins niedriger sei als der Normalzins, könne die Preissteigerung nie aufhören[8]). Wenn aber die Veränderungen des Darlehenszinses gleichzeitig und gleichförmig mit den Kapitalzinsänderungen stattfinden, so würde keine Veränderung der Warenpreishöhe eintreten. Der Kern der sogen. guten und schlechten Zeiten liegt, wie Wicksell meint, und hierin können wir ihm vollständig zustimmen, bei den Schwankungen des realen Kapitalzinses begründet[9]).

Wicksells Ideal war also das stabile Preisniveau, das durch die Übereinstimmung zwischen dem natürlichen Zins und dem Darlehenszins erzielt werden sollte. Wicksell hat übersehen, daß auch von der Seite der exogenen nicht-monetären Faktoren Anregungen ausgehen können und daß die Konjunktur ein Problem der Interdependenz der nach Gewinn strebenden privaten Unternehmer ist, bei dem keiner aus dem Rahmen fallen kann. Nur dadurch ist die Entstehung der monetären und nicht-monetären Disproportionalitäten denkbar und erklärbar.

Erwähnenswert ist, daß Cassel diese Wicksell'schen Ansichten zum großen Teil übernommen hat. Er meint folglich, daß der wahre Kapitalzins der sei, bei dem der Geldwert unverändert bleibe[10]). Die Aufgabe einer gesunden Bankpolitik sei die Stabilhaltung der Valuta und des Preisniveaus[11]). Die einzige Forderung an das Geldwesen sei die der Stabilität[12]). Das wichtigste Problem sei, wie man einen stabilen Geldwert erreichen könne[13]).

---

[7]) Wicksell a.a.O. S. 209.

[8]) Ebenda S. 223. Auch bei Keynes finden wir diesen Gedanken. Er beruht aber m. E. auf irrigen Voraussetzungen. Wir würden sagen: Solange durch das interdependente Gewinnstreben der Unternehmer auf Grund gegebener Möglichkeiten zusätzliches Geld, das nicht konsolidiert noch kompensiert wird, in die Wirtschaft gelangt und den Gleichgewichtszins im Verhältnis zum Marktzins hochtreibt, wobei Zwangssparen, Sondergewinne und relative, bzw. absolute Preissteigerung mit einhergehen, entstehen abgestufte Gewinne der Unternehmer von den höheren bis zu den niederen Stufen der volkswirtschaftlichen Betätigung, die sukzessive durch die Wirtschaft gelangen, aber dann, wenn sie die niederen Stufen im vollen Umfang erreichen, auf Kosten der höheren Stufen gehen, während das vorher umgekehrt war.

[9]) Ebenda S. 237.

[10]) Cassel, Sozialökonomie S. 447.

[11]) Cassel, Geldwesen S. 206.

[12]) Ebenda S. 202.

[13]) Cassel, Sozialökonomie S. 452.

Cassel räumt dann, ähnlich wie Wicksell, der Bankpolitik bei der Stabilhaltung des Geldwerts einen entscheidenden Einfluß ein. Die jährlichen Änderungen des Preisniveaus sind, seiner Ansicht nach, von der Bankpolitik abhängig [14]).

Halm hat nun festgestellt, daß der „natürliche" Zins, der sich auf naturale, also geldlose Wirtschaftsverhältnisse bezieht, ein Ding der Unmöglichkeit ist, weil es einen einheitlichen Zins nur in der Geldwirtschaft geben könne [15]). Hayek hat bewiesen, daß die Banken entweder die Stabilität des Preisniveaus oder die Übereinstimmung zwischen den beiden Zinssätzen herbeiführen könnten [16]). Keynes hat vorgebracht, daß es ein „allgemeines" Preisniveau nicht geben könne, sondern nur eine Vielzahl von Preisspiegeln [17]).

Vom ursprünglichen Gedankengebäude Wicksells bleibt also recht wenig übrig, was aber dennoch an der fundamentalen Bedeutung seiner Gedanken für die weitere Entwicklung der theoretischen Erkenntnis nichts ändert. Ich habe in dieser Abhandlung im Rahmen einer „totalen" Konjunkturbetrachtung den Versuch gemacht, auch den Konsum in das Problem Sparen — Investieren einzubeziehen und dabei eine kontinuierliche Produktion von der Urproduktion bis zur Konsumgüterproduktion angenommen, wie sie auch tatsächlich besteht, wobei das Sparen zwischen der Gegenwartsproduktion und der Zukunftsproduktion vermitteln soll. Dieses Sparen zerfällt in verschiedene Teile (Amortisationskapitalanteil, Betriebskapitalanteil aus dem Produktionserlös, freiwilliges Sparen durch Konsumzurückstellung und dem zusätzlichen Kredit als exogenes Moment, der, je nachdem, unter gewissen Voraussetzungen Zwangssparen erzeugen kann, wenn er mit relativer oder absoluter Preissteigerung im Verhältnis zur Produktionsausdeh-

---

[14]) Cassel: Sozialökonomie S. 441.

[15]) Halm, Zinsproblem S. 7.

[16]) Er meint, es handelte sich bei Wicksell um durchschnittliche Preisänderungen und fügt hinzu, daß der Zusammenhang zwischen Preisniveau und den Abweichungen des Geldzinses vom natürlichen Zins außerhalb der statischen Wirtschaft nicht zutreffe. (Geldtheorie S. 61.) Die Geldtheorie, sagt er, soll die Verschiebungen erklären, und nicht die absolute Preishöhe. Erklärungen der Konjunktur aus Schwankungen des allgemeinen Preisniveaus sind abzulehnen. (S. 46.)

[17]) s. Keynes a.a.O. S. 69.

nung einhergeht). Dabei spielt auch die verschiedene Verfügungsmöglichkeit über alle diese Komponenten der Gesamtsparquote im Konjunkturverlauf eine große Rolle. Sie können entweder konsumiert werden, reinvestiert oder investiert werden, sie können kurzfristig oder langfristig den Banken zur Verfügung gestellt werden, zu Effekten- oder Rentenkäufen, zur Schuldenzahlung oder zur Verlustabdeckung verwendet oder gehortet werden etc. Dabei ist die tatsächliche Art der Verfügung von enormer Bedeutung. Keynes hat auf dieses Problem hingewiesen, allerdings unter Gesichtspunkten, denen wir nicht ganz zustimmen können.

Auf jeden Fall hat die alte monetäre Konjunkturtheorie durch den Zusammenbruch der amerikanischen Hochkonjunktur, die gerade ein Musterbeispiel für ein stabiles oder gar leicht absinkendes Preisniveau bildet, den Todesstoß bekommen. Sie litt darunter, wie Hayek mit Recht feststellte, daß sie sich zu sehr mit den Schwankungen des allgemeinen Preisniveaus und damit mit den Änderungen des allgemeinen Geldwerts befaßt hat[18]). Röpke fügt hinzu: Bei der monetären Theorie stand die Veränderung des allgemeinen Preisniveaus im Mittelpunkt anstatt der Entwicklung der Investitionen[19]).

Andererseits ist m. E. ein stabiles Preisniveau in seinen Auswirkungen immer noch nicht so schlimm, wie ein steigendes.

3. J. M. Keynes: Die Bedingungen des Gleichgewichtszustandes der Wirtschaft und die Stabilität der Kaufkraft des Geldes.

Wir wollen vorausschicken, daß es keineswegs unsere Absicht ist, noch sein kann, hier die ganzen, teils recht heterogenen Gedankengänge von Keynes darzustellen, die dieser in seinem „Treatise on Money“ niederlegt und die letzten Endes alle, wenigstens meines Erachtens, in ihrer ganzen Mannigfaltigkeit und in der Verschiedenheit der Seiten, von denen aus das Problem angepackt wird, auf die Beseitigung der Konjunkturen hinausgehen. Es soll

[18]) Hayek, Geldtheorie S. 14. Andererseits ist aber doch (nach unseren Ermittlungen) eine relative bzw. absolute Geldwertänderung eine logische Begleiterscheinung der Konjunkturen.

[19]) Röpke in der Spiethoff-Festschrift S. 244.

uns genügen, die Hauptgedanken von Keynes zu verfolgen und auf Grund unserer eigenen Erkenntnisse zu beurteilen.

Das Ziel von Keynes ist das Gleichgewicht zwischen Investition und Spartätigkeit [1]) bzw., weitergehend, ein Gleichgewichtszustand der Gesamtwirtschaft verbunden mit einer Stabilität des Geldwerts. In Anlehnung an die Erkenntnisse von Wicksell sagt er: Der natürliche Zins ist der Satz, bei dem die Ersparnisse und der W e r t der Investition im Gleichgewicht sind [2]), dabei ist das Preisniveau der Gesamtproduktion gleich den nominellen Leistungserträgen. Wenn die Leistungserträge konstant sind, herrscht Stabilität der Kaufkraft des Geldes [3]).

A u ß e r der Konstanz der Leistungserträge ist zur Gewährleistung der Einhaltung der Stabilität der Kaufkraft des Geldes bzw. der Stabilität des Preisniveaus der Gesamterzeugung (von der unten noch die Rede sein soll) und die beide ein Kennzeichen für den von Keynes erstrebten Gleichgewichtszustand der Wirtschaft darstellen, erforderlich:

1. volle Beschäftigung der Produktionsfaktoren,
2. weder Baisse- noch Hausse-Tendenz des Publikums am Effektenmarkt,
3. das Volumen der Ersparnisse soll gleich sein dem Wert und den Kosten der Neuinvestition [4]).

Die Investitionstätigkeit, meint Keynes, liegt im Bereich unserer Kontrollmöglichkeit [5]). Doch ist die W a h r u n g eines Investitionsgleichgewichts leichter als die Erzeugung eines neuen [6]). Entscheidend ist die Ansicht, daß die Vermehrung oder Verminderung des Kapitals von der Höhe der Investition und nicht von der Höhe der Ersparnisse abhängt [7]).

Eigenartig ist bei Keynes die Stellung der Gewinne. Beim Gleichgewicht, dessen Voraussetzungen vorausgehend dargestellt worden sind, sind die Gewinne alle seiner Ansicht nach gleich 0 [8]).

---

[1]) Keynes a.a.O. S. 600.
[2]) Ebenda S. 161.
[3]) S. 127.
[4]) S. 124.
[5]) S. 609.
[6]) S. 581.
[7]) S. 141.
[8]) S. 124.

Jede Veränderung des Preisniveaus in Richtung auf ein neues Gleichgewicht wird verursacht durch das Abweichen der Gewinne von 0 [9]), denn der zu erwartende Gewinn oder Verlust ist der Ursprung aller Veränderungen [10]). Keynes räumt den Gewinnen eine Sonderstellung ein und sagt, sie gehören nicht zum Einkommen [11]). Die Gewinne oder Verluste haben eine große Bedeutung, sie sind die Quelle aller wichtigen Veränderungen [12]). Der Gesamtgewinn soll dem Wert der Produktionsmittel abzüglich der Ersparnisse entsprechen (bzw. Gesamtverlust, wenn es mehr Ersparnisse gibt, als dem Wert der Produktionsmittel entspricht). Die Ersparnisse sind indessen gleich der Summe der Differenzen zwischen den Nominaleinkommen der Privaten und ihren Nominalausgaben für den laufenden Konsum. Andererseits sind die Ersparnisse + Gewinne = dem Wert des Vermögenszuwachses des Gemeinwesens und die Publikumsersparnisse + Gewinne (— Verluste) der Produzenten liquider Konsumgüter = den Produktionskosten der Investitionsgüter. Das Vermögen nimmt rascher zu als die Ersparnisse, weil das Einkommen des Publikums weniger wert ist [13]), die Differenz fließt in die Taschen der Unternehmer [14]). Der Verdienst bei der Produktion von Konsumgütern und derjenige der Kapitalgüter ist gleich der Ausgabe für Konsumgüter und Ersparnisse.

Es handelt sich bei Keynes um zwei Arten von Entscheidungen: einerseits muß sich das Publikum entscheiden, ob es sein Einkommen sparen oder konsumieren will und wenn es sich für das Sparen entschließt, ob es das Geld der Bankanlage oder der Effektenanlage zufließen lassen will. Die Unternehmer andererseits müssen sich entschließen, ob sie Konsumgüter oder Kapitalgüter produzieren wollen. Die Banken spielen nun eine gewisse Zwischenrolle, über die bei Keynes, wie noch gezeigt werden soll, keine rechte Klarheit über seine tatsächliche, eindeutige Meinung zu erlangen ist.

---

[9]) Keynes a.a.O. S. 129.
[10]) S. 130.
[11]) S. 114.
[12]) S. 115.
[13]) S. 149.
[14]) S. 150.

Interessant ist das Problem des Preisniveaus der Gesamterzeugung in Verbindung mit dem Einfluß der verschiedenen beteiligten Wirtschaftssubjekte. Keynes meint: Das Preisniveau der Kapitalanlage als Ganzes und somit der Neuinvestition ist der Preisstand, bei dem das Verlangen des Publikums, Spardepositen zu halten, gleich dem Betrag an Spardepositen ist, den die Banken schaffen wollen und schaffen können [15]). Der Nachfragepreis der Kapitalgüter ist abhängig vom zukünftigen Reinertrag in Geld ausgedrückt, und dem Kapitalisationszinssatz dieses Ertrags [16]).

Das Preisniveau der Konsumgüter im Verhältnis zu den Produktionskosten hängt ab von der Resultante der Entscheidungen des Publikums in Bezug auf den zu sparenden Einkommensteil und den Entscheidungen der Unternehmer in Bezug auf den Teil der Produktion von Investitionsgütern von der Gesamtproduktion [17]). Das Preisniveau der Konsumgüter als reziproker Wert der Kaufkraft des Geldes übersteigt die Kosten ihrer Erzeugung oder bleibt hinter ihnen zurück, je nachdem, ob das Sparvolumen hinter den Produktionskosten der Neuinvestition zurückbleibt oder sie übersteigt [18]).

Zusammenfassend sagt Keynes: Das Preisniveau der Erzeugung hängt ab:

1. vom Niveau der Nominaleinkommen im Verhältnis zur Leistung,
2. vom Investitionsvolumen (gemessen an den Produktionskosten) im Verhältnis zur Ersparnis,
3. von der Baisse- oder Hausse-Stimmung der Kapitalisten im Verhältnis zum Volumen der dem Banksystem zur Verfügung stehenden Spardepositen [19]).

Es kommt darauf an, wie Keynes sagt, daß die Befriedigung der industriellen und finanziellen Zirkulation zu einem Satz erfolgt, dessen Wirkung auf die Investitionstätigkeit im Verhältnis zur Spartätigkeit die Hausse-Stimmung ausgleicht, dadurch werden

---

[15]) Keynes a.a.O. S. 117.
[16]) S. 164.
[17]) S. 117.
[18]) S. 147.
[19]) S. 576.

künftige Überinvestitionen verhindert[20]). Der Zins, sagt er an anderer Stelle, ist wichtig bei der Erweiterung, es kommt auf den relativen Anreiz von Spardepositen und Effekten auf das Publikum an. Außerdem erkennt Keynes mit Recht an, daß die Bedeutung des Zinses mit der Dauer des Produktionsprozesses zusammenhängt[21]).

Die Theorie von Keynes ist eine vorwiegend monetäre; das Geld bzw. die Geldmenge und, weitergehend, die Banken und deren Politik stehen letzten Endes im Mittelpunkt seiner gesamten Darlegungen. Gerade dabei bestehen aber die größten Unklarheiten.

Von größtem Interesse ist für uns seine Behauptung, daß kein Zweifel darüber bestehen kann, daß im weitesten Sinne des Wortes alle Depositen von der Bank, die sie hält, „geschaffen" werden. Sicherlich, meint Keynes, sind die Banken nicht auf jene Art von Depositen beschränkt, zu deren Entstehung es erforderlich ist, daß Depositenkunden aus eigenem Antrieb Bargeld oder Schecks einzahlen[22]). Damit geht Keynes mit Hahn konform und stellt sich in einen Gegensatz zu den Ansichten von Somary, Neißer, uns und vielen anderen. Eine Kreditschöpfung nicht-inflatorischer Art müßte das Gleichgewicht zwischen Spartätigkeit und Wert der Investition wahren[23]). Die Kreditschöpfung soll so sein, daß jeder echte Betriebskapitalbedarf gedeckt wird[24]). Es herrscht Preisspiegelstabilität, wenn sich die gesamte Geldmenge so ändert, daß die Wirkung das entsprechende Bankkreditvolumen mit den laufenden Ersparnissen übereinstimmen läßt[25]). Die Banken, schreibt Keynes an anderer Stelle, regeln das Volumen der Spardepositen, sie beeinflussen das Investitionsvolumen in jedem gewünschten Ausmaß durch Abwandlung der Kreditbedingungen[26]). Dann wiederum: Sie haben den entscheidenden Einfluß, sie können Erwartungen hervorrufen und üben dadurch einen Einfluß auf das Preisniveau aus[27]).

Im Gegensatz zu ihrer vorausgehend festgelegten, recht aktiven Beeinflussungsmöglichkeit, sagt er gelegentlich: Die Banken haben

---

[20]) Keynes a.a.O. S. 206. [21]) S. 172.
[22]) S. 24. [23]) S. 476.
[24]) S. 474. [25]) S. 179.
[26]) S. 576. [27]) S. 130.

nur eine kompensierende Funktion[28]), sie dienen zum Ausgleich und kontrollieren die Menge und den Preis des Bankkredits[29]). Schließlich gesteht es zu, daß die Banken Geld schaffen und vermitteln und nach ihren Reserven ausleihen[30]). Von einer auch nur annähernden Einheitlichkeit in der Auffassung über die Rolle, die die Banken, nach der Ansicht von Keynes, in der Wirtschaft zu spielen berufen sind, kann keineswegs die Rede sein. Da die Banken als solche bei ihm im Mittelpunkt des Geschehens stehen, bekommt das ganze Gedankengebäude etwas Unbestimmtes wenn nicht gerade Widerspruchsvolles.

Wir können mit Keynes übereinstimmen, wenn er sagt, daß billiges Geld keinen gleichmäßigen Ansporn für alle Unternehmer bedeutet[31]) und daß dadurch eine Umschichtung innerhalb der Gesamtproduktion stattfindet.

Bei der Beurteilung der vorausgehend erwähnten Gedankengänge von Keynes müssen wir zunächst feststellen, daß eine Kapitalstheorie vollständig fehlt. Die Kontinuierlichkeit des Produktionsprozesses von den Produktionsmitteln der höheren Stufen zu den Konsumgütern, die andererseits wieder die Grundlage der Hayek'schen Ausführungen überhaupt bildet, wird nicht erwähnt. Keynes spricht beständig von verschiedenen Preisspiegeln, wobei er zu verkennen scheint, daß es sich um ein Preissystem handelt, dem alles angehört und daß das Herausgreifen einzelner Preisspiegel folglich einigermaßen willkürlich sein muß. Die Tatsache, daß der letzte Endzweck der Produktionsmittelerzeugung darauf hinausläuft, das Sozialprodukt zu vermehren, erwähnt er nicht.

Wir wollen seinen entscheidenden, immer wiederkehrenden Gedanken betrachten, daß ein Gleichgewichtszustand der Wirtschaft voraussetze, daß die Kosten der Neuinvestition gleich dem Wert der Neuinvestition gleich dem Volumen der laufenden Ersparnisse sein sollen, wobei dann der Marktzins gleich dem natürlichen Zins wäre. Diese Gleichung stellt übrigens, was die Starrheit ihrer Voraussetzungen anbelangt, eine getreue Weiterbildung der Wick-

---

[28]) Keynes a.a.O. S. 118.
[29]) S. 148.
[30]) S. 476.
[31]) S. 171.

sell'schen Ansichten dar. Die teils sprunghaften, exogenen Auftriebs- und Störungstendenzen von Seiten des technischen Fortschritts, der Geschmacksänderungen, der Bevölkerungsvermehrung etc. müßten unterdrückt werden, da bekanntlich die freiwillige Sparquote wenig veränderlich ist.

Hier setzt aber Keynes mit einer eigenartigen Unterstellung ein, die m. E. nicht zu rechtfertigen ist. Ich erinnere in diesem Zusammenhang nur an die von Robertson und Hayek mit Recht vertretene Meinung, die sich somit gegen Wicksell und Keynes richtet, daß die Banken nicht gleichzeitig das Preisniveau stabil halten und die Kapitalnachfrage dem Angebot anpassen können. Denn gerade die Banken sind es, die die Kalamität beheben sollen. Keynes nimmt einfach an, daß die Banken in der Lage sind, echte Ersparnisse zu schaffen und somit bliebe der natürliche Zins gleich dem Geldzins, weil jetzt jegliche Kapitalnachfrage durch echte Ersparnisse gedeckt wird. Andererseits jedoch sagt er, die Ersparnisse sind die Summe der Differenzen zwischen dem Nominaleinkommen der Privaten und ihren Nominalausgaben für den laufenden Konsum. Jedenfalls müßte man die Ausführungen von Keynes über diesen Punkt so auffassen, wenn er behauptet, daß die Banken ihre Ausleihungen so regeln, daß die Ersparnisse gleich dem Wert und den Kosten der Neuinvestition sind. In Wirklichkeit stabilisiert Keynes das Preisniveau mit zusätzlichem Kredit, der, wie wir schon festgestellt haben, den Zeitfaktor entbehrt und auf Konsolidation bzw. Kompensation angewiesen ist.

Die Banken können aber keine echten Ersparnisse schaffen, sie können sie nur vermitteln und zusätzliche Kredite schaffen, die, wenn die oben angeführten Voraussetzungen nicht erfüllt sind, eine relative, bzw. absolute Preissteigerung herbeiführen müssen. Bei Keynes ist es eine relative, da die Preise bei steigender Produktion gleich bleiben sollen, anstatt zu sinken. Dadurch wird auch die angenommene Tatsache, daß unter diesen Umständen der Marktzins gleich dem natürlichen Zins sein soll, illusorisch, in Wirklichkeit steigt der natürliche Zins infolge der vermehrten Produktion, der Marktzins bleibt wegen der vermehrten Geldmenge verhältnismäßig zurück.

Unserer Ansicht nach ist es unmöglich, eine Stabilität des Gesamtpreisniveaus zu erreichen, da die höheren Stufen der Produktion eine viel größere Neigung, Möglichkeit und Notwendigkeit zu schwanken haben wie die niederen. Hier entstehen im Verlauf der Konjunktur die größten Sondergewinne (und auch Verluste), hier entstehen die Disproportionalitäten gegenüber der Konsumsphäre, die als wichtigstes Kennzeichen der Hochkonjunktur von Keynes ebenfalls übersehen worden sind. Die Entwicklung dieser Disproportionalitäten führt, wie erwähnt, zu einer Gegenaktion der konsumnahen Stufen, die im Verlauf der Sukzessivität des Vordringens der Preissteigerung von den konsumfernen Stufen beeinträchtigt werden und zur Umkehr der ganzen Entwicklung; es tritt eine zwangsläufige Verkürzung der übermäßig entwickelten Produktionsumwege ein, die aus psychologischen Gründen in Verbindung mit der Dauer bzw. Intensität des Aufschwungs dann nach der Umkehr etwa genau so weit über den fiktiven Gleichgewichtszustand hinaus in die Richtung auf Unterproportionalitäten geht, wie es vorher bei den Überproportionalitäten im Hochschwung in der anderen Richtung der Fall gewesen war.

Keynes nimmt an, daß eine Stabilität der Preisspiegel dann eintritt, wenn sich die gesamte Geldmenge so ändert, daß die Wirkung des entsprechenden Bankkreditvolumens auf den Marktzins den Wert der Neuinvestition mit dem Volumen der laufenden Ersparnisse übereinstimmen läßt. In Wirklichkeit bleibt der Marktzins durch die zusätzlichen Geldmengen gleich, während der natürliche Zins, wie erwähnt, infolge der vermehrten Produktion dem gleichbleibenden Volumen der freiwilligen Ersparnisse gegenüber, steigt, die beiden Zinssätze werden einander nicht genähert, geschweige denn zusammengebracht, sondern tatsächlich auseinandergetrieben. Daß das Preisniveau unter diesen Umständen stabil bleiben könnte, soll nicht bezweifelt werden, nur wird der gewünschte Erfolg eines Gleichgewichtszustandes der Wirtschaft nicht erzielt.

Auch Keynes erkennt, daß es ein Zwangssparen gibt. Er bringt in diesem Zusammenhang seine Trennung der Gewinne von den Einkommen und meint, daß Gewinne und Ersparnisse gleich dem Vermögenszuwachs des Gemeinwesens sind, wobei das Vermögen

rascher zunimmt als die Ersparnisse, weil das Einkommen des Publikums weniger wert ist, wobei die Differenz in die Taschen der Unternehmer fließt. Bemerkenswert ist aber, daß trotz der Stabilität des Preisniveaus Gewinne entstehen können. Jedenfalls entspricht es nicht den Tatsachen, wenn Keynes behauptet, daß die Gewinne gleich Null sind, wenn eine Stabilität des Preisniveaus herrscht. Im Gegenteil, die Unternehmer der höheren Stufen erzielen auf Kosten der niederen Sondergewinne. Wir gehen davon aus, daß es einen Begriff der Nullgewinne überhaupt nicht geben kann, sondern als Ausgangspunkt höchstens eine Skala der nichtmonetär bedingten Differenzgewinne vom Grenzunternehmer zum meistverdienenden Unternehmer unter der Voraussetzung, daß monetäre Einflüsse nicht mitwirken.

Wenn Keynes sagt, die Kapitalvermehrung hängt von der Neuinvestition und nicht von der Höhe der Ersparnisse ab, so hat er nur bedingt recht. Unserer Ansicht nach ist der Kapitalwert ein nominell konjunktureller Begriff, der sich, was von Keynes an anderer Stelle auch ohne weiteres zugegeben wird, unabhängig von der Neuinvestition bewegt und sich nach dem zur Realdividende kapitalisierten nominellen Reinertrag richtet.

Mit dem Fehlen der Kapitaltheorie entbehrt die Keynes'sche Theorie die ganze Dynamik der konjunkturell bedingten Wechselwirkung zwischen der vorausgehenden Übersteigerung der Produktionsmittelerzeugung und dem späteren Aufholen der Konsumsphäre. Er übersieht auch, daß das zusätzliche Geld nicht von den Banken nach deren eigenem Gutdünken geschaffen bzw. reguliert werden kann, sondern daß vielmehr das zusätzliche Geld lediglich im Rahmen der dynamischen interdependenten Entwicklung entsteht, die von den nach Gewinn strebenden Unternehmern auf Grund der vorhandenen Möglichkeiten geleitet wird.

Die Banken kontrollieren jedenfalls nicht allein die Menge und den Preis des Bankkredits, und sie schaffen keineswegs alle Depositen, die sie halten. Die reziproke Stellung der Kreditnehmer, die auch ihre speziellen Probleme haben, vergißt Keynes, sie findet auch nur ihren Platz in dem Rahmen einer dynamisch-psychologischen Betrachtungsweise. Andererseits, sagt Keynes, daß Aufschwünge

fast stets auf verzögerte oder unzureichende Eingriffe seitens der Banken zurückzuführen sind[32]). Wenn er zugibt, daß der Umstand, daß es einen Konjunkturzyklus gibt, ein Beweis dafür ist, daß die Banken den Marktzins den Veränderungen des natürlichen Zinses nicht folgen lassen können, so schwächt er damit schon die beherrschende Stellung der Banken ganz erheblich ab und kommt unserer Ansicht von der grundsätzlichen Interdependenz der Unternehmer, von denen sich keiner von der Allgemeinentwicklung ausschließen kann, entschieden näher. Eine weitere Ähnlichkeit mit unseren Ansichten ersehen wir in seiner Äußerung, daß Gewinne und Verluste die Quelle aller wichtigen Veränderungen sind.

Die Entscheidungen des Publikums darüber, ob es sparen oder konsumieren soll und, wenn es spart, ob es seine Ersparnisse der Effektenanlage oder Bankanlage anvertrauen oder das Geld horten soll, sind m. E. nicht isoliert zu betrachten, wie das Keynes tut, sondern nur im Rahmen der konjunkturellen Gesamtlage und -Entwicklung. Auch die Baisse- bzw. Haussetendenz der Kapitalisten kann nur unter diesem Gesichtspunkt richtig beurteilt werden.

Damit fallen die Ansichten von Keynes über die Bestimmungsgründe des Preisniveaus der Kapitalanlage und der Neuinvestition, sowie des Preisniveaus der Konsumgüter ohnehin weg.

Nach diesen Ausführungen wären wir zum Ergebnis gekommen, daß das Keynes'sche Gleichgewicht kein Gleichgewicht ist und daß eine Stabilität der wirtschaftlichen Verhältnisse dadurch nicht gewährleistet würde und Disproportionalitäten und konjunkturelle Schwankungen dennoch entstehen könnten.

Keynes scheint später selbst einzusehen, daß die Stellung der Banken doch nicht so maßgebend bzw. unabhängig ist, wie er es angenommen hatte. Er räumt dann der Bankrate in ihrem Einfluß auf das Verhältnis von Marktzins und natürlichem Zins eine besondere Bedeutung ein. Die Erhöhung der Bankrate, sagt er, regt die Spartätigkeit an und verlangsamt das Investieren, sie ist das Instrument, durch das das Gleichgewicht von Spartätigkeit und Investitionstätigkeit gestört oder wieder hergestellt wird[33]). Die

[32]) Keynes a.a.O. S. 597. [33]) S. 153.

Bankrate beherrscht den Konjunkturzyklus [34]). Mit Recht führt er an, daß viele Zinssätze zur Bankrate Beziehung haben [35]). An anderer Stelle hatte er aber behauptet, daß nicht die Bankrate maßgebend ist, sondern das Verhältnis von Marktzins zu natürlichem Zins [36]). Die Veränderungen der Bankrate im Einfluß auf das Verhältnis zwischen Marktzins und natürlichem Zins sei wichtiger als die Veränderungen der gesamten Geldmenge. Durch den Einfluß auf den Wert und das Volumen der Investition übt sie einen indirekten Einfluß aus auf die Offerten, die die Unternehmer an die Produktionsfaktoren machen [37]), denn die Bankratenänderung ist der einzige Weg zur Reduktion der Leistungserträge [38]). Andererseits behauptet er dann wiederum, daß der Banksatz kein adäquates Inflationshindernis sei, weil die Möglichkeit für die Privatbanken zu verdienen selbst dann besteht, wenn der offizielle Satz, zu dem sie diskontieren müssen, wesentlich höher liegt als der, zu dem sie ausleihen [39]), weil sich die Barauszahlungsquote in beschränkter Höhe bewegt. Keynes übersieht dabei die Tatsache, die andererseits Somary erkannt hat, daß aus der bisherigen Kreditinflation eine Noteninflation entstehen müßte, wenn die Zentralbank in der zweiten Hälfte des Aufschwungs ihre inflatorische Politik fortsetzt [40]). Die Privatbanken haben jedenfalls, wie wir erkannt haben, durch den überhöhten Rediskontsatz eine Verlusttendenz und beginnen folglich auch ihrerseits ihre Aktivsätze hinaufzusetzen, um zu verhindern, daß die Kreditneunachfrage die Kreditrückzahlungen noch weiterhin übersteigt. Die Steigerung von Privatbanksätzen und Diskontsatz erfolgt in den höheren Stufen der Konjunktur gegenseitig.

Keynes hat ohne Zweifel recht, wenn er sagt, daß zwischen Diskontpolitik und freier Marktpolitik keine Identität bestehe [41]). Wir können auch mit Keynes, Robertson u. a. übereinstimmen, in der Ansicht, daß eine Bekämpfung des Niedergangs schwieriger ist

[34]) Keynes a.a.O. S. 236 und 469.
[35]) S. 593.
[36]) S. 177.
[37]) S. 178.
[38]) S. 220.
[39]) S. 497.
[40]) Somary a.a.O. S. 74.
[41]) Keynes a.a.O. S. 501.

als eine Abbremsung des Aufschwungs. Keynes schlägt vor, den Niedergang mit der freien Marktpolitik zu bekämpfen, da durch Rentenkauf seitens der Zentralbank der langfristige Marktsatz gesenkt wird und damit der Kauf fast lohnend wird, bzw. soll Geld an die Privatbanken gegeben werden, die ihrerseits Effekten kaufen und damit die Kurse steigern. Dieses Verfahren, meint Keynes, sei auch bei Aktien anwendbar. Doch darf man nicht vergessen, daß der Zeitpunkt, zu dem die Aufwärtsbewegung bei Renten und Aktien zu beginnen pflegt, verschieden ist und daß eine Steigerung der Aktienkurse vor Beginn der Zeit der Konjunkturbereitschaft mit künstlichen Mitteln wegen der noch herrschenden Verlusttendenz ergebnislos verlaufen müßte. Die Aktienkurse haben normalerweise erst nach dem gänzlichen Aufhören der Verlusttendenz in der Wirtschaft Aussicht, steigende Tendenz aufzuweisen.

Vor allem müssen bei der Handhabung der freien Marktpolitik, wie auch Keynes zugibt, die erforderlichen Effekten vorhanden sein. Er selbst billigt ihr eine Währungsregulierungsmöglichkeit unabhängig von der Goldwährung zu [42]). Grundsätzlich übt die freie Marktpolitik einen Einfluß auf die l a n g fristigen Kreditsätze aus. Dazu meint Keynes, daß der Einfluß der Zentralbank auf die Kosten der Mittelbeschaffung für langfristige Emissionen groß ist, wenn sie die freie Marktpolitik lange genug durchhält [43]). Sie soll den langfristigen Marktsatz auf den Stand herabdrücken können, zu dem sie selbst langfristige Effekten zu kaufen bereit ist.

Den praktischen Vorschlägen zur Konjunkturbekämpfung, die Keynes in den letzten Kapiteln seines Buches bringt, können wir viel eher zustimmen, als seinen vorausgehenden theoretischen Erwägungen, die u. E. großenteils auf irrigen Voraussetzungen basieren.

4. F. A. v. Hayek: Das intertemporale Gleichgewichtssystem der Preise und die Neutralität des Geldes.

Die Hayek'schen Gedankengänge gehen ebenfalls von einem Gleichgewichtszustand der Wirtschaft aus, nur ist dieser labil gedacht im Gegensatz zu dem von Keynes, der an die bekannte Vor-

[42]) Keynes a.a.O. S. 507.
[43]) S. 598.

aussetzung gebunden war, daß der Wert der Neuinvestition gleich den Kosten der Neuinvestition gleich dem Volumen der laufenden Ersparnisse sein sollte, wodurch das Preisniveau der Gesamterzeugung stabil bleiben sollte. Hayek dagegen geht von einem intertemporalen Gleichgewichtssystem der Preise aus und meint, daß nicht ein wertstabiles Geld, sondern ein neutrales Geld im Sinne einer Stabilität des inneren Geldwerts nach Mises und Menger der Ausgangspunkt für die Beurteilung des Einflusses des Geldes auf Preise und Produktion sein soll[1]).

Von der Forderung nach einer Stabilität des Preisniveaus sagt Hayek, daß sie „naiv" sei[2]). Richtunggebend für seine weitere Theorie ist die Behauptung, daß die Grundlage für die Konjunkturtheorie der Unterschied zwischen Naturalwirtschaft und Geldwirtschaft sein soll[3]). Er fordert ein „neutrales", gewissermaßen naturales Geld, das keinen Einfluß selbständiger Art auf den Gang der wirtschaftlichen Ereignisse ausüben soll, sondern vielmehr lediglich den Austausch der Erzeugnisse im naturalen Sinne erleichtern soll[4]).

Es ist Hayeks Verdienst vor allem, wie Halm in seiner Kritik der Hayek'schen „Geldtheorie und Konjunkturtheorie" hervorhebt, daß er die Geldtheorie von der Geldwerttheorie befreit habe[5]). Es ist absurd, sagt Hayek, in den Veränderungen des allgemeinen Preisniveaus stets irgendwelche vermeidbaren, nur durch die Unvollkommenheiten unseres Geldwesens bedingten und nach Möglichkeit zu vermeidenden „Geldwertänderungen" sehen zu wollen[6]). Nicht die Änderungen des Preisniveaus, sondern die Störungen des Gleichgewichts sind wichtig[7]). Es ist Hayeks Ansicht nach unmöglich, einen allgemeinen Geldwert festzustellen[8])

---

[1]) Hayek, Preise und Produktion S. 31.
[2]) Hayek in der Spiethoff-Festschrift S. 111.
[3]) Hayek, Geldtheorie S. 74.
[4]) Interessant ist übrigens in diesem Zusammenhang die Äußerung von Mises (a.a.O. S. 178 f.): Jahrhundertelang suchte man alle Preisänderungen von der Warenseite aus zu erklären, doch ist auch der innere objektive Tauschwert des Geldes und des Goldes Schwankungen unterworfen.
[5]) Halm, Geldtheorie S. 608.
[6]) Hayek, Intertemporales Gleichgewicht S. 52.
[7]) Hayek, Geldtheorie S. 56.
[8]) s. auch Keynes a.a.O. S. 69.

und widersinnig, von Verschiedenheiten des Geldwertes zu reden, weil in der Verschiedenheit der Geldpreise lediglich der verschiedene Wert der Güter zum Ausdruck kommt [9]).

Wichtig ist vor allem, und das ist der entscheidende Vorstoß Hayeks gegen die Theorie vom stabilen Preisniveau, daß das Geld einen Einfluß auf Preise und Produktion auch dann hat, wenn sich das Preisniveau nicht ändert [10]). Folglich sind Erklärungen der Konjunktur aus Schwankungen des allgemeinen Preisniveaus abzulehnen [11]), denn der Störungsfaktor ist die Geldmenge, nicht das Preisniveau oder der Geldwert [12]). Um das Preisniveau stabil stabil zu halten, meint Hayek, müßte sich die umlaufende Geldmenge proportional zu den Umsätzen ändern [13]), eine Ansicht, die insofern nicht ganz richtig ist, als die veränderliche Umlaufsgeschwindigkeit nicht berücksichtigt wird. Die Stabilität des Geldwerts bedinge Geldvermehrung [14]).

Wenn Hayek sagt, daß durch die Geldmengenänderung eine einseitige Wirkung ausgelöst wird [15]), so können wir ihm nicht zustimmen, da unserer Ansicht nach die Entstehung neuer Geldmengen aus dem interdependenten Zusammenwirken der nach Gewinn strebenden Unternehmer auf Grund der gegebenen Möglichkeiten geschieht. Ebenso ist seine Behauptung zu beurteilen, daß die primäre Ursache der Konjunkturschwankungen die Produktionsfehlleitung ist infolge der Geldmengenänderung [16]). Hayek führt diesen Gedanken fort und sagt, daß durch die Änderung der Geldmenge sukzessive Verschiebungen der einzelnen Preise hervorgerufen werden, die zu einer Änderung des ganzen Preissystems

---

[9]) Intertemporales Gleichgewicht S. 52.
[10]) Preise und Produktion S. 7; Geldtheorie S. 56.
[11]) Geldtheorie S. 55.
[12]) Ebenda S. 54.
[13]) Preise und Produktion S. 26.
[14]) Widersinn des Sparens S. 52.
[15]) Geldtheorie S. 57, und: Die Veränderung der Geldmenge ist eine einseitige Veränderung der Nachfrage, der keine entsprechende Änderung des Angebots gegenübersteht (Ebenda S. 47); siehe auch Neisser a.a.O. S. 31 und 156, wo er meint, daß nur die Geldmenge Einfluß habe. Auch Keynes vertritt einmal den Standpunkt, a.a.O. S. 334.
[16]) Geldtheorie S. 75. Unserer Ansicht nach geschieht die Produktionsfehlleitung nicht infolge, sondern zusammen mit der Geldmengenänderung.

führen [17]), weil man nicht das Preisniveau als solches, sondern die relativen Einzelpreise des Preissystems betrachten müsse [18]). Denn ein Zinssatz, zu dem in einer sich erweiternden Wirtschaft die für eine Stabilhaltung des Preisniveaus notwendige Neuschaffung von Geld erfolgt, wird immer niedriger sein als derjenige, zu dem gerade nur soviel Leihkapital zur Verfügung stände als gleichzeitig gespart wird und daher trotz des Stabilbleibens des Preisniveaus ständig eine vom Gleichgewichtszustand wegführende Entwicklung bedingen [19]). Später sind progressiv steigende Kredite nötig, um die Kapitalbildungsquote auf der künstlichen Höhe zu halten [20]). Die Veränderung des Zinsfußes muß jene Verschiebung zwischen den Produktionszweigen hervorrufen, die später den Umschwung herbeiführt [21]).

Die disproportionale Entwicklung der Kapitalgüter ist, wie Hayek behauptet, nur bedingt durch die Unabhängigkeit des Kreditangebots von den Ersparnissen [22]). Die Ursache dafür, daß Produktionsverschiebungen stattfinden, ist der Umstand, daß die zeitliche Abstufung der Güterpreise verhindert wird. Er sagt: „Die Vermehrung der Geldmenge, ohne die ja ein Stabilbleiben der Preise bei wachsender Produktion nicht denkbar ist, hat daher auch, wenn sie nur gerade genügt, um ein Sinken der Preise zu verhindern, auf die Gestaltung der Produktion grundsätzlich die gleiche Wirkung, wie jede andere nicht durch eine Vermehrung der Produktionsmengen ‚gerechtfertigte' Geldvermehrung. Dadurch, daß sie die von der ‚Gütersituation' bedingte zeitliche Abstufung der Preise verhindert, gibt sie zu Produktionsverschiebungen Anlaß, die den notwendigen Ausgleich der Versorgung in verschiedenen aufeinanderfolgenden Zeitpunkten verhindert und später, nachdem ein Teil dieser Verschiebungen schon unwiderruflich durchgeführt ist, viel stärkere Preisänderungen notwendig

---

[17]) Geldtheorie S. 68.

[18]) Ebenda S. 62.

[19]) Ebenda S. 60. Auch Neisser (a.a.O. S. 166) erkennt, daß bei Produktionsausdehnung Inflation der Ausgleich der Preissenkung ist.

[20]) Geldtheorie S. 128.

[21]) Ebenda S. 68/69. Der Zins spielt natürlich, wegen des Zeitmoments, für die verschiedenen Produktionsstufen eine unterschiedliche Rolle.

[22]) Ebenda S. 46. Wir hatten zu dieser Elastizität vorausgehend noch zwei weitere hinzugefügt.

machen, die den Verlust eines Teils der gemachten Aufwendungen zur Folge haben müssen“ [23]).

Es handelt sich bei Hayek um die natürliche Abstufung der Preise in der Zeit, die allein, auch in der Geldwirtschaft, seiner Ansicht nach, einen störungslosen Ablauf zu sichern vermöchte [24]). Die Verhinderung dieser zeitlichen Abstufung der im Geld ausgedrückten Tauschrelationen der Naturalwirtschaft führt zu Störungen [25]). Also intertemporales Gleichgewicht der Preise bei verschiedenem Geldwert. Durch gleichbleibende Produktpreise würden wegen der Kostensenkung bei Produktionsausdehnung falsche Rentabilitätsaussichten hervorgerufen [26]). Deshalb seien sinkende Preise in der Konjunktur besser als gleichbleibende [27]), bei denen ein Anreiz zur Inanspruchnahme von zusätzlichen Krediten entstehen würde und die Nachfrage nach Produktionsmitteln übermäßig steigen würde. Diese Produktionsumwege wären bei bloßen Ersparnissen unrentabel. Auf jeden Fall sei eine Anpassung der Geldmenge an die Wirtschaft unbegründet [28]), und obendrein werde durch jede Geldmengenänderung, nicht nur bei Geldwertsenkung (also auch bei stabilem Preisniveau) Zwangssparen verursacht [29]). Jeder zusätzliche Kredit zu Produktionszwecken bedingt Zwangssparen, es erfolgt eine andere Verteilung des Sozialprodukts [30]).

Von dem Umstand abgesehen, daß es gänzlich unmöglich ist, die Geldmenge der Wirtschaft (oder gar ihre Umlaufsgeschwindigkeit) unverändert zu halten, dürfte der Gedanke, daß eine „Neutralisierung“ des Geldes in dem von Hayek vorgeschlagenen Sinne zweckmäßig wäre, irrig sein. Das Geld muß m. E., besonders in Anbetracht der vielen mitwirkenden exogenen und vor allem sprunghaft veränderlichen Faktoren, die Möglichkeit haben, sich der Dynamik der wirtschaftlichen Vorgänge anzupassen. Eine Vergewaltigung eines der interdependenten Faktoren der konjunktu-

[23]) Geldtheorie S. 57.
[24]) Ebenda S. 58.
[25]) Intertemporales Gleichgewicht S. 59.
[26]) Widersinn des Sparens S. 32.
[27]) Intertemporales Gleichgewicht S. 67.
[28]) Ebenda S. 69.
[29]) Geldtheorie S. 130.
[30]) Ebenda S. 132.

rellen Entwicklung, wie das von Hayek mit seinem Neutralgeld geplant ist, würde nicht zur labilen Stabilität, sondern vielmehr zur erheblichen Störung führen müssen; der wirtschaftliche Fortschritt würde zweifellos stark gehemmt werden.

Man kann nicht einen Teil der kreditären Tauschwirtschaft einfach zu naturalwirtschaftlichen Voraussetzungen zurückführen und dennoch die Vorteile aus dem herrschenden Aufbau der Produktion und der Marktverfassung weiter genießen. Die Entwicklung von Marktverfassung, Produktionsweise und Kreditwesen ist eine gegenseitige gewesen. Wenn Maßnahmen zur Abschaffung von Unstimmigkeiten ergriffen werden sollen, müssen logischerweise alle Teile erfaßt werden.

Das Hayek'sche Neutralgeld ist also in Wirklichkeit ein Passivgeld. Ein Neutralgeld, in dem von Hayek erstrebten Sinne, daß es keinen Einfluß selbständiger Art auf Preise und Produktion ausüben soll, ließe sich nur annäherungsweise erreichen, nie absolut. Es käme darauf an, ein Geld zu haben, das den berechtigten Auftriebstendenzen der Wirtschaft in einem optimalen Ausmaß Rechnung trägt, so daß die Produktivitätssteigerung so groß ist, daß eine weitgehende, wenn nicht gänzliche Kompensation der preissteigernden Wirkung des über dem Rahmen der freiwilligen Ersparnisse in Anspruch genommenen Kredits gewährleistet erscheint, soweit er eben nicht konsolidiert werden kann.

Zur Ausschaltung der Konjunkturen wäre es vor allem nötig, die Kumulation der Aufwärtsentwicklung zu verhindern, die mit der Veranlassung der Entstehung immer neuer Dosen zusätzlicher Geldmengen, deren Kompensation im Laufe der Aufwärtsentwicklung progressiv immer problematischer wird, auch die Entstehung der Produktionsdisproportionalitäten ermöglicht, deren besonderen Eigenheiten am Ende des Hochschwungs, nach Abbruch der Kreditexpansion, zu den bekannten Schwierigkeiten führen. Diese kumulative Entwicklung, die unsere Konjunktur aufweist, sofern sie nicht durch exogene Momente oder durch die Gegenläufigkeit des langfristigen Trends vorzeitig abgebrochen wird, ist vornehmlich mit psychologischen Gründen zu erklären, obwohl diese für sich allein, wie schon zugestanden wurde, ebensosehr wie jeder

andere Faktor für sich allein, zur Erklärung völlig unzulänglich wäre. Das ist die Ursache dafür, daß auf eine Datenänderung keine sofortige Anpassung erfolgt.

Wenn Hayek glaubt, daß eine nennenswerte Produktionsausdehnung oder gar ein Aufschwung mit so stark sinkenden Preisen des Sozialprodukts einhergehen kann, wie es der Produktionssteigerung entspricht, so steht er damit in einem Gegensatz zu jeder bisher beobachteten praktischen Wirklichkeit und vor allem auch Möglichkeit. Die Preis- und Gewinnsteigerungen sind die Hauptantriebskräfte des Konjunkturaufschwungs. Die Erweiterung, sagt Hayek, kann nicht durchgehalten werden, wenn der Fall der Konsumgüterpreise verhindert wird[31]); wir können hinzufügen: Sie kann überhaupt nicht stattfinden, wenn ein so weitgehender Preisfall stattfinden würde, daß den Gewinnen der Produktionsmittel die Verluste der Konsumgüter analog gegenüberständen.

Wir stimmen mit Hayek vollkommen überein, wenn er sagt, daß es nicht darauf ankommt, ein wertstabiles Geld zu haben und daß eine Stabilität des Geldwertes eine Vermehrung der Geldmenge bei Ausdehnung der Produktion bzw. bei Steigerung der Produktivität der Wirtschaft bedinge und somit zu Schwankungen führe[32]). Seiner Forderung nach einem neutralen Geld, das eine dem naturalen, intertemporalen Gleichgewichtssystem entsprechenden Gestaltung der Geldpreise in aufeinanderfolgenden Zeitpunkten ermöglichen soll, was nur bei unveränderter Geldmenge geschehen könne, können wir nicht zustimmen. Die subjektiven Werte eines Gutes sind, wie Hayek behauptet, in verschiedenen Zeitpunkten abgestuft, doch ist eine rein naturalwirtschaftliche Betrachtungsweise für die Verkehrswirtschaft, die mit der Naturalwirtschaft, wie auch Halm sagt, keineswegs verglichen werden darf, nicht anwendbar. Die These vom Gleichbleiben des Gesamtwerts aller Produkte, daß bei steigendem Produktionsumfang Preissenkung, bei abnehmendem Produktionsumfang Preissteigerung stattfinden soll, widerspricht den faktisch denkbaren Möglichkeiten.

---

[31]) Widersinn des Sparens S. 39.
[32]) Ebenda S. 52.

Die Produktion, sagt Hayek weiter, wird durch die Preisbildung geregelt. Dabei dient der Zins zum Ausgleich [33]). Seiner Meinung nach sind also Zins und Preis die Regulatoren zwischen Gegenwarts- und Zukunftsproduktion [34]), und zwar müßte eine Preissenkung deshalb eintreten, weil der Zins allein die Überexpansion nicht verhindern könnte [35]). Durch den zusätzlichen Kredit, der die häufigste Form der Geldvermehrung darstellt, wird die Zinssteigerung, die durch die Produktionsausdehnung bei reiner Spargeldvermittlung eintreten müßte, verhindert. Der Marktzins kommt unter den natürlichen Zins zu stehen [36]), während doch beim Gleichgewicht im labilen Sinne Hayeks der Gleichgewichtszins die Differenz zwischen den Produktionsstufen darstellt, folglich wird ein Anreiz zur Ausdehnung geschaffen, wenn der tatsächliche (Markt-)Zins geringer ist, als der theoretisch richtige (Gleichgewichts-)Zins (= Verfälschung der Rentabilitätsaussichten). Hayek drückt das folgendermaßen aus: Der Zins in einer sich erweiternden Wirtschaft, in der genug Geld geschaffen wird, um das Preisniveau stabil zu halten, muß niedriger sein als der, zu dem gerade nur so viel Kapital zur Verfügung stände, als gleichzeitig gespart wird. Es tritt also eine Entwicklung vom Gleichgewichtszustand weg ein, obwohl die Stabilität zunächst nicht gestört scheint [37]).

Mit Recht meint Hayek, wie bereits erwähnt, daß Wicksells Ansicht über den starren Zusammenhang zwischen der Bewegung des Preisniveaus und den Abweichungen des natürlichen Zinses vom Geldzins außerhalb der stationären Wirtschaft nicht zuträfen. Man müsse diese Fiktion ablehnen und sich mit einem Preissystem befassen, das sich aus einzelnen Preisen zusammensetzt und nicht mit einem Preisniveau. Bei Übereinstimmung zwischen den beiden Zinssätzen (Gleichgewichtszins und Marktzins) braucht das Preisniveau nicht unverändert zu bleiben [38]). Das Entscheidende

---

[33]) Geldtheorie S. 38. Cassel dagegen meint, die Zinspolitik allein genügt zur Stabilisierung. Sozialökonomie S. 448.

[34]) Intertemporales Gleichgewicht S. 74.

[35]) Ebenda S. 75.

[36]) Geldtheorie S. 103.

[37]) Ebenda S. 60.

[38]) Preise und Produktion S. 23.

ist, daß die Banken entweder die Fähigkeit haben, das Angebot an Ersparnissen mit der Nachfrage nach Kapital in Übereinstimmung zu halten, oder das Preisniveau stabil zu halten [39]). Denn, wenn sich die Produktion aus irgend welchen (z. B. nicht-monetären) Gründen ausdehnt, so müßte, wenn Störungen des Preissystems vermieden werden sollen und die Zinssätze in Übereinstimmung bleiben sollen, das Preisniveau sinken [40]). Soll dagegen das Preisniveau gleichbleiben, wie es Keynes und andere befürworten, so wird das Preissystem gestört, der Anlaß zur Entstehung von Disproportionalitäten zwischen Konsumgütern und Produktionsmitteln wird gegeben, wobei der Gleichgewichtszins über dem Geldzins zu stehen kommt. Also, bei konstanter Geldmenge erfolgt bei Produktionsausdehnung aus exogenen, nichtmonetären Gründen ein Nachgeben der Konsumgüterpreise, weil den Produktionsmitteln relativ größere Mittel zufließen; das Preisniveau müßte bei ungestörtem Preissystem sinken. Die Zinssätze stimmen miteinander überein. Wird aber die Geldmenge verändert, so daß das Preisniveau gleichbleibt, während die Senkung der Konsumgüter verhindert wird und die Preissteigerung bei den Produktionsmitteln u. U. übermäßig werden kann, wird das Preissystem gestört und die Zinssätze weichen voneinander ab.

Eine Änderung der Geldmenge ließe Hayek nur dann zu, wenn bei Unterlassung eine Strukturänderung der Produktion in Aussicht stände [41]).

Durch seinen Ausgang von einer labilen Statik, die vornehmlich durch das neue Datum des Geldes gestört wird, fehlt bei Hayek ein Faktor, der uns erklären würde, wie Halm sagte, warum gerade Konjunkturzyklen und nicht völlig unrhythmische Bewegungserscheinungen entstehen [42]). Es ist nicht, meint Halm, einzusehen, warum die zunächst als kontinuierlich anzunehmende Ausweitung des Produktionsprozesses oder die zunächst als unrhythmisch auftretend anzunehmenden Rentabilitätssteigerung der Unternehmungen durch Hayek in eine rhythmische und zyklische

---

[39]) Preise und Produktion S. 27.

[40]) Ebenda S. 26.

[41]) Ebenda S. 112, z. B. bei Änderung der Zahlungssitten; bei weitgehender Integrierung oder Differenzierung.

[42]) Halm, Geldtheorie S. 606.

Bewegung des Wirtschaftslebens umgewandelt werden sollen[43]). Entscheidend ist die Feststellung Halms, daß Hayeks Gründe nur imstande seien, ein häufiges, aber auch nur ein unbedeutendes Abweichen vom Gleichgewichtszustand zu erklären[44]).

Wir finden bei Hayek zwar eine Berücksichtigung der nichtmonetären Auftriebstendenzen der Wirtschaft, trotzdem begeht er die Einseitigkeit, im Rahmen seiner endogenen, monetären, auf zirkulationstheoretischen Erkenntnissen beruhenden Theorie, dem Geld- und Kreditwesen den überragenden Einfluß einzuräumen. Seine Ansicht z. B., daß Bankeingriffe unnötig sind, um die Hochkonjunktur in eine Krise überzuführen, ist nicht haltbar und entspricht auch keineswegs der herrschenden Wirklichkeit.

Das einzige Mittel zur Beseitigung der Konjunkturen, meint Hayek, wie schon erwähnt, ist die Kreditmenge unverändert zu halten. Er gibt aber selbst zu, daß das utopisch wäre, daß der Fortschritt verlangsamt würde, daß der Zins dauernd höher wäre als sonst und daß es zur Beseitigung der Banken führen würde[45]). Seine entscheidende Äußerung ist wohl die, daß der Grund für den Konjunkturzyklus in der immanenten Notwendigkeit des Geld- und Kreditmechanismus liege[46]). Die Ursache der Konjunkturschwankungen, sagt er, ganz ähnlich wie Keynes, sei der Umstand, daß der Bankzins nicht gleich dem Gleichgewichtszins sei, wegen der Geldmengenänderung[47]), wobei er allerdings übersieht, daß der Gleichgewichtszins eine ganze Anzahl selbständiger Veränderungsgründe aufweist, so daß Diskrepanzen zwischen beiden selbst dann auftreten könnten, wenn zunächst auch keine Geldmengenänderung eintreten würde.

Erwähnenswert ist seine in diesem Zusammenhang gestellte Frage: Warum finden Abweichungen des Geldzinses vom Gleichgewichtszins statt, die als Ursache der periodisch wiederkehrenden Disproportionalitäten im Aufbau der Produktion angesehen werden müssen?[48]). Tatsache ist, daß dem Verhältnis zwischen den

[43]) Halm, Geldtheorie S. 609.
[44]) Ebenda.
[45]) Hayek, Geldtheorie S. 112. Er bringt somit selbst eine Anzahl entscheidender Einwände gegen seine Theorie.
[46]) Ebenda S. 69.
[47]) Ebenda S. 123.
[48]) Ebenda S. 75.

beiden Zinssätzen keine selbständige Rolle zukommt, es stellt vielmehr nur ein Spiegelbild des Verhältnisses zwischen der augenblicklichen Lage des monetären und des nicht-monetären Moments dar. Eher könnten wir der Hayek'schen Ansicht zustimmen, daß das Zwangssparen die Ursache der Krise ist, ehe man eine Wiederherstellung der Proportionen der Wirtschaft erwarten konnte [49]). Hier führt Hayek die nicht-monetären Faktoren an, die eine Verhinderung der Wiederherstellung des Gleichgewichtes am Ende des Hochschwungs verursachen, obwohl er andererseits wieder sagt, die Ursache des Umschwungs ist die Störung des Gleichgewichts durch monetäre Ursachen [50]).

Warum, fragt Hayek schließlich, müssen monetäre Ursachen der Konjunkturschwankungen beim Bestehen der modernen Geld- und Kreditorganisation immer wieder auftreten? [51]) Führt die bestehende Organisation des Bankwesens, fragt er an anderer Stelle, regelmäßig zur Neuschaffung von Kredit? [52]) Es geschieht, meint er zur Antwort, mit immanenter Notwendigkeit, weil der Darlehenszins, den die Bank fordert, sich nicht allen Änderungen der ökonomischen Daten anpaßt [53]); denn die Bank hat kein Interesse daran, das Angebot an Bankkrediten mit dem Angebot an Ersparnissen in Übereinstimmung zu bringen [54]). Die Elastizität der Kreditversorgung ist also ein Ergebnis der Organisation. In der Kreditwirtschaft, sagt Hayek mit vollem Recht, wirkt die Zinsbremse nicht so prompt wie in der kreditlosen [55]).

Zum Abschluß der Besprechung Hayeks können wir sagen: Es ist objektiv ganz unmöglich, die Geld- bzw. Kreditmenge stabil zu halten. Neben diesen wirkt aber noch deren Umlaufsgeschwindigkeit mit. Die Ursache dafür, daß keine Anpassung an veränderte Daten eintritt, liegt vornehmlich bei dem Problem der kumulativen-interdependenten Auf- und Abwärtsentwicklung. Bei dieser Entwicklung kommt den Banken

---

[49]) Hayek, Geldtheorie S. 135.
[50]) Ebenda S. 68.
[51]) Ebenda S. 74.
[52]) Ebenda S. 84.
[53]) Ebenda S. 85. Siehe auch die diesbezügl. Zugeständnisse bei Keynes.
[54]) Ebenda.
[55]) Ebenda S. 103.

bzw. der Organisation des Bankwesens nicht die entscheidende Rolle zu, die ihnen Hayek zubilligen möchte, sondern lediglich eine mitwirkende in Verbindung mit den anderen Wirtschaftssubjekten, deren Leitstern das psychologische Moment des Gewinnstrebens ist.

Das Hayek'sche Neutralgeld ist nicht in der Lage, dem technischen Fortschritt bzw. dem sonstigen exogenen Veränderungsfaktoren der Wirtschaft im optimalen Sinne Rechnung zu tragen. Schmitt meint, daß eine Beseitigung der Elastizität im Sinne des Hayek'schen Neutralgeldes neue Störungen heraufbeschwören müßte. Es entstände Deflation „von der Warenseite her" und damit Aufwertung von Schuldverpflichtungen und Verzicht auf die Fortschrittskräfte, die die Kreditexpansion in jedem Aufschwung zur Auslösung bringt[56]).

Es handelt sich aber darum, daß bei zusätzlichem Geld im üblichen Sinne, konjunkturelle Rentabilität entsteht, die die Divergenz zwischen dem zunächst gleichbleibenden Marktzins und dem stark steigenden Gleichgewichtszins immer größer, die Kompensationsmöglichkeiten dagegen immer geringer werden läßt. Es werden also infolge des relativen Sinkens des Marktsatzes bei gleichzeitiger Preissteigerung immer neue Produktionen rentabel, die es unter normalen Umständen nicht wären; es entstehen Disproportionalitäten und Überentwicklungen der höheren Stufen, die einmal einen Abschluß finden müssen. Beim Neutralgeld müßte der Zins, wie in der Spargeldwirtschaft beim Auftreten einer neuen Kapitalnachfrage, sofort steigen, da das Geld einer anderen Stelle entzogen werden muß. Die Wirkung ist dann die, daß wegen der Kostensteigerung nur ein Bruchteil dessen, was unter den ursprünglich herrschenden Verhältnissen gerechtfertigt erschienen war, tatsächlich durchgeführt werden kann. Es wird also der Fortschritt, dem im andern Fall zu weitgehend Rechnung getragen wurde, übermäßig gehemmt. Es entsteht im Verhältnis zur bisherigen, gerechtfertigten Entwicklung ein Rückschritt.

Andererseits hat Schmitt auch recht, wenn er meint, daß eine Geldaufwertung infolge der Deflation von der Warenseite bei

[56]) Schmitt in der Spiethoff-Festschrift S. 250.

Preissenkung infolge Produktionsausdehnung die Schuldenlasten vermehrt, obwohl die Produktionsausdehnung m. E. nicht sehr erheblich sein wird. In den uns geläufigen Konjunkturen sind die Schulden dagegen r e a l vermindert worden. Die Hayek'schen Gedankengänge stoßen an verschiedenen Seiten auf unüberwindlich erscheinende Schwierigkeiten, die ihre Durchführung als nicht im Bereich des Möglichen liegend erscheinen lassen. Entscheidend ist aber, daß die Entwicklung von Geldwesen, Produktionsweise, Marktverfassung etc. unter der Leitung des Gewinn- bzw. Erwerbstrebens eine gegenseitige gewesen ist und daß es folglich nicht möglich ist, eines dieser Faktoren auf den Zustand der Naturalwirtschaft zurückzuführen, ohne daß ganz erhebliche Störungen eintreten.

Was die praktischen Konjunkturbekämpfungsvorschläge anbelangt, so vertritt Hayek die Ansicht, daß eine Abbremsung der Kreditexpansion zweckmäßiger ist als ein Abbruch[57]). Die Anpassung der Produktionsstruktur an das Verhältnis zwischen Nachfrage nach Konsumgütern und Produktionsmittel sei nötig[58]). Durch künstlich entstellte Nachfrage würde nur eine weitere Fehlleitung eintreten. Man sollte Zeit lassen zur Anpassung und der Wirtschaft keinen zusätzlichen Kredit mehr zur Verfügung stellen[59]).

5. D. H. Robertson: Die Geldpolitik, die naturale Austauschverhältnisse widerspiegelt und das Preisniveau reziprok zur Produktivität der Wirtschaft.

Ursprünglich scheint sich auch Robertson von der These von der Notwendigkeit der Stabilität des Preisniveaus, die damals in der von Wicksell und im Anschluß an ihn von Cassel vertretenen Form das theoretische Denken beherrschte, nicht ganz befreien zu können, obwohl er bemerkenswerte Ansätze dazu macht.

In seinem „Geld" sagt er noch: Die Schattenseite des Geldes, das ja eine Voraussetzung für unser Produktionssystem darstellt,

---

[57]) Preise und Produktion S. 96.
[58]) Ebenda.
[59]) Ebenda S. 97.

ist seine Wertveränderung[1]). Diese Veränderlichkeit des Geldwertes, der im übrigen, nach seiner Ansicht, durch Nachfrage und verfügbare Menge bestimmt wird[2]), bildet eine Gefahr für die Wirtschaft[3]). Die Wertbeständigkeit sei eine Forderung, die man wegen Berechnungen und Vertragstreue an das Geld stellt. Richtig bemerkt er, daß zusätzliche Kredite und Papiergeld eine wesentliche Bedingung für ein erhöhtes Preisniveau sind[4]), andererseits meint er, daß eine Preissenkung infolge von Produktionssteigerung günstig ist[5]), steht aber, wie Neißer und wir, auf dem Standpunkt, daß die Tendenz zum Preisfall, die eintritt, wenn die Güter erscheinen, die Steigerung der Preise nicht kompensiert[6]). Diese Anschauung ist der von Schumpeter, der sich sogar eine Deflation beim Erscheinen der Güter erhofft und dabei die Kumulation der neuen Kreditinanspruchnahme bei der Aufwärtsentwicklung der Konjunktur und die Vielstufigkeit der Produktion völlig außer Acht läßt, ungefähr entgegengesetzt.

Er kommt dann zum Entscheidenden und spricht von Argumenten zugunsten eines Preisniveaus im umgekehrten Verhältnis zur Produktivität der Volkswirtschaft[7]). Was die Veränderungsmöglichkeiten des Preisniveaus anbelangt, so gibt es nach seiner Ansicht drei (exogene) Faktoren:

1. den Fortschritt, der eine Preissenkung bedingt,
2. die Bevölkerungszunahme, die eine Preissteigerung bedingt,
3. den Krieg, der Preissteigerung bedingt[8]).

Durch ein fallendes Preisniveau könnten auch die Festbesoldeten- und Rentnerklassen an den Früchten des Fortschritts teilnehmen[9]), womit sich auch Robertson gegen das Zwangssparen, das bei den meisten neueren Autoren eine große Rolle spielt, wendet.

---

[1]) Robertson, Geld S. 8 f.
[2]) Ebenda S. 24.
[3]) S. 15.
[4]) S. 98. Sperrung von mir.
[5]) S. 137.
[6]) S. 76.
[7]) S. 98.
[8]) S. 99.
[9]) S. 100.

Die Stabilität des Wertmaßstabes, sagt Robertson, müsse man sich nicht in Gütermengen (wie das Wicksell, Cassel und Keynes tun), sondern im Vergleich zur Produktivität vorstellen, ein Ziel, das sich bei stationärer Bevölkerung erreichen ließe[10]). Damit hat Robertson m. E. den allein richtigen Gedanken getroffen, da die Stabilität des Preisniveaus an sich, wie sich nach den Forschungen von Hayek herausgestellt hat, nur ein Phantom ist, dem man nachgejagt ist, die aber dennoch keine Stabilisierung der wirtschaftlichen Verhältnisse (sofern die Erreichung dieses Zieles unter den gegebenen Voraussetzungen überhaupt möglich bzw. wünschenswert ist) gewährleistet.

Wie wir zu beweisen versucht haben, ist auch das Neutralgeld in der von Hayek vorgetragenen Form nicht zu verwirklichen, da es in unzulässiger Weise die Geldseite der hochentwickelten kreditären Tauschwirtschaft auf eine den naturalen Austauschverhältnissen entsprechende Basis zurückführen will. Ob sich allerdings Robertson damals der Schwierigkeiten der Verwirklichung dieses Gedankens bewußt gewesen ist, im Rahmen der kumulativen, interdependenten Dynamik der wirtschaftlichen Vorgänge, die von exogenen Momenten zumeist unrhythmischer und sprunghafter Art beeinflußt werden, entzieht sich unserer Kenntnis. Jedenfalls spricht er von einem Preisniveau als solchem, wohl im Sinne eines allgemeinen Preisniveaus, ohne die Sukzessivität der relativen oder absoluten Veränderung des Geldwerts zu berücksichtigen.

In seinem „Banking Policy and the Price Level", das von Keynes als epochemachend bezeichnet wurde, wird Robertson in seinen Äußerungen über das stabile Preisniveau wesentlich deutlicher mit seiner entscheidenden Ablehnung: „Price stability is a fetish"[11]).

[10]) Robertson, Geld S. 99 f. Damit wird indirekt zum Ausdruck gebracht, daß bei starker Bevölkerungszunahme eine Stabilität des Preisniveaus bzw. gar ein Sinken desselben normalerweise schlecht vorstellbar ist. Es handelt sich darum, wie schon erwähnt, daß bei starker Bevölkerungszunahme ein erheblicher Teil der freiwilligen Ersparnisse für den Bau von Wohnungen und Arbeitsstätten für die neue Bevölkerung gebraucht wird und für den sprunghaft einsetzenden technischen Fortschritt wenig Mittel übrig bleiben, von dem Umstand ganz abgesehen, daß die Sparquote in einem Land, das große Familien großzuziehen pflegt, ohnehin kleiner sein muß. Es findet also eine Einengung der verfügbaren Sparmittel von 2 Seiten aus statt.

[11]) Robertson, Banking Policy S. 102.

Manche industriellen Schwankungen seien wünschenswert, sie müssen aber von einer gewissen Unstabilität der Preise begleitet werden [12]). Die Geldpolitik, sagt er, muß die Schwankungen ermöglichen, die für die Begründung geeigneter Produktionsänderungen notwendig sind und die unterdrücken, die dazu neigen, dieselben über das geeignete Maß hinauszutragen [13]), eine Ansicht, die im Gegensatz zu der von Hayek steht, mit unserer aber im wesentlichen übereinstimmt.

Ungefähre Übereinstimmung besteht dagegen zwischen Robertson und Hayek, wenn ersterer sagt: Das Bankensystem kann nicht die hinreichenden Mengen von Betriebskapital beschaffen und eine vollständige Stabilität des Preisniveaus wahren [14]). Im Gegensatz zur Ansicht von Keynes, demzufolge die Banken bekanntlich scheinbar Ersparnisse schaffen können, sagt er: Durch die Vermehrung der Ausleihungen, um das Preisniveau auf gleicher Höhe zu halten, wird dem Publikum, wegen der Steigerung der Produktivität, von den Banken Zwangssparen auferlegt [15]). Damit verlegt Robertson die Aktivseite des Geschehens auf die Seite der Industrie, bzw. des technischen Fortschrittes, die sich auf dem Weg über die Banken auf die Volkswirtschaft auswirkt.

Vom Zwangssparen werden m. E. nicht nur das Publikum betroffen, sondern alle, die Geld einnehmen, bzw. ausgeben, nur spüren es die Unternehmer der höheren, konsumfernen Stufen kaum merklich, weil ihr Nachteil in keinem Verhältnis zu ihrem Vorteil steht, während die Bezieher fester Einkommen eigentlich nur Nachteile haben.

Eine allgemeine Steigerung der Produktivität, ohne daß die Bank eingreift, sagt Robertson weiter, verursacht ein Fallen des

---

[12]) Robertson, Banking Policy S. 2/3.

[13]) S. 39.

[14]) S. 72. Hayek meint, daß bei gleichbleibender Geldmenge eine Übereinstimmung zwischen dem Angebot an Sparkapital und der Nachfrage darnach sich erzielen läßt, wobei der Gleichgewichtszins gleich dem Marktzins ist und das Preissystem ungestört bliebe. Bei Produktionsausdehnung müßte das Preisniveau sinken, wenn das Preissystem ungestört und der Gleichgewichtszins gleich dem Marktzins bleiben soll. Soll dagegen das Preisniveau stabil gehalten werden, so müßte eine Vermehrung der Geldmenge stattfinden, der Marktzins würde unter den Gleichgewichtszins zu stehen kommen und das Preissystem würde gestört werden.

[15]) S. 54/55.

Preisniveaus[16]). Das Zwangssparen des Publikums dauert solange, als das Betriebskapital vermehrt wird, aber die Produktion noch die gleiche ist[17]). Das Preisniveau sinkt, wenn die neue Produktion erscheint[18]). Wir können hinzufügen, es sinkt tendenzmäßig, steigt aber dennoch relativ, bzw. absolut weiter wegen der Kumulation der Aufwärtsentwicklung, bei der die Kompensations- bzw. Konsolidationsaussichten immer geringer werden und schließlich die Übersteigerung der Entwicklung zur Umkehr zwingt.

In einem Gegensatz zu den Ansichten Hayeks und in Übereinstimmung mit denen von Spiethoff und anderen, steht Robertson mit der grundsätzlichen Feststellung: In der Praxis kann eine rationelle und gerechtfertigte Produktionsausdehnung nicht herbeigeführt werden, ohne eine Steigerung des Preisniveaus[19]). Wir kennen bis jetzt eigentlich nur eine Ausnahme zu dieser Regel, die amerikanische Konjunktur 1921—1929, die die bisher größte uns bekannte Annäherung an eine „Mengenkonjunktur" (Produktionsausdehnung bei einer gleichzeitig damit einhergehenden Preissenkung) brachte, an die ja Hayek, ohne diese Bezeichnung selbst zu gebrauchen, im radikalsten Sinne zu glauben scheint.

Jedenfalls ist, wie Robertson feststellt, das grundsätzliche Kennzeichen der aufsteigenden Konjunktur eine große und sprunghafte Steigerung der Nachfrage nach kurzfristiger Kapitaldisposition, die als wesentliche Einleitung zu einer Produktionsvermehrung stattfindet[20]). Was dabei die zusätzlichen Kredite anbelangt, so entstehen diese im wesentlichen erst dann, wenn die übermäßigen Mittel der Depression verbraucht sind und sie zur Fortführung der bisher nicht-monetär bedingten Auftriebstendenzen der Depressionsliquidation infolge des zusammenwirkenden Gewinnstrebens der Unternehmer auf Grund der gegebenen Möglich-

---

[16]) Robertson a.a.O. S. 54.
[17]) S. 55.
[18]) S. 56.
[19]) s. z. B. Spiethoff a.a.O. S. 74. Die Preissteigerung ist der stärkste Antrieb zur Erzeugungsausdehnung und eine ergiebige neue Quelle für die Erzielung von Reingewinn und für die Bildung von Erwerbskapital. Auch Weber und Schmitt vertreten die Ansicht, daß das meiste Kapital im Aufschwung selbst gebildet wird.
[20]) Robertson a.a.O. S. 71.

keiten erforderlich werden und diese dann selbst die Führung der weiteren Entwicklung übernehmen. Das Preisniveau steigt, meint Robertson, um die Übereinstimmung zu sichern zwischen der Nachfrage nach und dem Angebot an neuer, kurzfristiger Kapitaldisposition [21]), dabei werden die Produktionsperioden länger, es gibt mehr Betriebskapital [22]). Wenn der Geldwert fällt, erfolgt mehr Nachfrage nach neuen Krediten als Rückzahlungen stattfinden, wenn der Geldwert steigt, ist es umgekehrt [23]).

Seine endgültige Ablehnung des stabilen Preisniveaus kleidet er in die Worte: Eine Politik, die letzten Endes auf eine Stabilität des allgemeinen Preisniveaus hinausgeht, scheint weder die „natürlichste" noch die „wirksamste" zu sein, die die Geldbehörden ergreifen können [24]). Durch eine Stabilisierung der Preise wird eine Destabilisierung der Produktion herbeigeführt [25]), ein Gedanke, der von Hayek noch viel weiter ausgeführt worden ist und der auch in Verbindung mit dem Verhältnis von Geldzins zu Gleichgewichtszins gebracht worden ist.

Was die Verhältnisse am Ende der Konjunktur anbelangt, so meint Robertson, es tritt eine Senkung der Produktion ein, entweder weil eine unwirtschaftliche Höhe im Aufschwung erreicht wurde, oder weil das ursprüngliche Optimalniveau, das erreicht wurde, wegen der eingetretenen Veränderungen aufgehört hatte, ein solches zu sein [26]). Es handelt sich aber darum, daß das Produktionsoptimum bei der kumulativen Aufwärtsentwicklung nur ein scheinbares war, während sich in Wirklichkeit Disproportionalitäten entwickelten, die bei ihrer Übersteigerung zum Abbruch der Entwicklung führen mußten.

Richtig bemerkt Robertson, daß kein Unterschied besteht, ob das Zwangssparen dem Publikum durch die Vermehrung des Volumens der Depositen oder durch die Vermehrung der Umlaufgeschwindigkeit auferlegt wird [27]). Noch richtiger ist es aber, die

---

[21]) Robertson a.a.O. S. 72.
[22]) S. 74.
[23]) S. 73.
[24]) S. 32.
[25]) S. 100.
[26]) S. 80.
[27]) S. 90.

beiden in ihrer im Rahmen der konjunkturellen Entwicklung bedingten gegenseitigen Abhängigkeit zu betrachten. Gerade was die Übersteigerung der monetären Situation anbelangt, die interdependent die der nicht-monetären sich mitentwickeln läßt, so sagt Robertson, daß eine unverhältnismäßige Inflation an kurzfristiger Kapitaldispositionsnachfrage im Verhältnis zur Ausdehnung der industriellen Erzeugung möglich ist[28]). Bei dieser Übersteigerung beschafft (wie Robertson richtig bemerkt) das Banksystem das langfristige Sparen am Ende des Aufschwungs, weil die Ausdehnung noch weiter geht und die Aussichten zunächst noch unverändert sind[29]), da, wie erwähnt, die Produktionsmittel zu ihrer Übernahme langfristige Kapitaldisposition brauchen, die aus den Mitteln des freiwilligen l a n g fristigen Sparens nicht in hinreichendem Umfang zur Verfügung steht.

Robertson macht sich Gedanken über den Umfang, in dem neues Betriebskapital von den Banken geschaffen werden kann, ohne das Preisniveau zu stören. Es hängt ab, sagt er:

1. von der Zu- oder Abnahme der individuellen Produktivität,
2. von der Anziehungskraft des Hortens (oder Enthortens),
3. von der Dauer der Produktionsperiode,
4. von der Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes[30]).

Auch damit hat Robertson das Entscheidende getroffen, dem nur hinzuzufügen wäre, daß die Gesamtheit dieser Erscheinungen, die eine Neuschaffung von Geld rechtfertigen würden, auch auf den Rahmen der gesamtwirtschaftlichen dynamischen Entwicklung bezogen werden müßte, da einzelnen der Erscheinungen eine Bedeutung nur in diesem Zusammenhang zukommt und eine isolierte Betrachtung an sich zwecklos ist.

Im übrigen scheint auch Robertson, trotzdem er grundsätzlich den Banken der Industrie bzw. dem technischen Fortschritt gegenüber eine passive Rolle zubilligt, doch auf dem Standpunkt zu stehen, daß ihnen eine entscheidende Bedeutung zukommt. Die Banken, sagt er, dürfen die Führung nicht verlieren[31]). Über seine Ansichten zur Bekämpfung der Sekundärdeflation wird noch unten die Rede sein.

---

[28]) Robertson a.a.O. S. 79. [29]) S. 81. [30]) S. 57. [31]) S. 79.

Beim Kampf gegen den übermäßigen Aufschwung sei eine drastische Krediteinschränkung nötig; wenn sie zu mild ist, bleiben eingefrorene Kredite in großen Mengen zurück. Es erfolgt dann ein Zwang zum Verkauf, um sie zurückzuzahlen. Besser aber wäre es, die Ausdehnung der kurzfristigen Kapitaldisposition lange vorher aufzuhalten [32]). Dabei haben die Banken drei Mittel, um eine Preissteigerung zu verhindern:

1. durch Zinssteigerung.
   a) Dadurch steigt das Horten, das Zwangssparen nimmt ab.
   b) Die Nachfrage nach Betriebskapital nimmt ab.
   c) Die Kreditgesuche neuer Darlehensnehmer nehmen ab.
2. durch Verkauf von Staatspapieren, die das Publikum übernehmen kann.
3. durch direkte Begrenzung [33]).

Robertson befürwortet eine Geldpolitik, die die naturalen Austauschverhältnisse getreulich widerspiegeln würde. Zur Erläuterung derselben bringt er einen Tausch zwischen einem Vertreter der agrarischen Konsumgüter-Produktion (Weizen) und einem der elementaren Produktionsmittel (Eisen) [34]). Er nimmt nun an, daß aus irgendwelchen Gründen die Weizenproduktion um 50% steigen würde und daß diese Steigerung bei naturalem Austausch eine Anregung der Eisenproduktion um 20% mit sich bringen würde.

Grundsätzlich kann, nach der Ansicht Robertsons, eine Anregung zur veränderten industriellen Produktion herrühren aus einer Veränderung der realen Betriebskosten bzw. aus einer Veränderung in der Intensität ihrer Nachfrage nach den Waren, die sie selbst zum Austausch für ihre Produkte erhält bzw. aus einer Veränderung im realen Nachfragepreis ihrer eigenen Produkte d. h. in dem Satz, zu dem andere Industrien bereit sind, sich von ihren jeweiligen Erzeugnissen zu trennen für die der industriellen Produktion [35]).

Was nun die Veränderung des realen Nachfragepreises der Erzeugnisse einer industriellen Gruppe anbelangt, so kann diese aus

---

[32]) Robertson a.a.O. S. 79/80.
[33]) S. 77.
[34]) S. 24.
[35]) S. 14 ff.

einer Veränderung im Volumen der landwirtschaftlichen Produktion erfolgen, wobei eine Senkung des Realpreises derselben eine Anregung, eine Steigerung dagegen eine Hemmung der industriellen Erzeugung darstellt. Robertson kommt mit Recht zur Erkenntnis, daß landwirtschaftliche Perioden, wenn sie überhaupt bestehen, keine vollständige Erklärung der Periodizität der industriellen Erzeugung liefern, wenn auch die Veränderungen im Volumen der landwirtschaftlichen Erzeugung oft einen entscheidenden Einfluß ausüben bei der Bestimmung der Zeit, zu der die verschiedenen Phasen des Konjunkturzyklus auftreten und des Umfanges, den sie erreichen [36]). Auch wir haben festgestellt, daß sich die eigentlichen Konjunkturschwankungen, die zumeist natural-physikalisch bedingten Saisonschwankungen und die sekulären Trendbewegungen gegenseitig beeinflussen. Ebenfalls haben wir festgestellt, daß die exogenen Faktoren einen entscheidenen Einfluß auf die Dauer bzw. Intensität der Konjunkturschwankungen auszuüben vermögen.

Andererseits wird, um Robertson weiter zu folgen, der reale Nachfragepreis der Erzeugnisse einer industriellen Gruppe verändert, durch eine in entgegengesetzter Richtung verlaufende Veränderung in den Betriebskosten einer anderen industriellen Gruppe und schließlich durch eine Veränderung in der Intensität der Nachfrage nach den Erzeugnissen einer Gruppe.

Ein Verdienst Robertsons ist es gewesen, den selbständigen Einfluß seitens der Veränderungen in der agrarischen, unrhythmisch-veränderlichen Produktion auf die industrielle Erzeugung untersucht zu haben, was von vielen Autoren übersehen wird. Wichtig ist m. E. auch der Umstand, der von Sombart hervorgehoben wird, daß es eine elementare Produktion organischer und anorganischer Art gibt. Außerdem hat Robertson noch die Veränderungsgründe selbständiger Art durch die Veränderung der Betriebskosten der Produktion bzw. der Nachfrageintensität untersucht [37]).

Robertson begeht den Fehler, eine zu weitgehende Vereinfachung an sich recht komplexer dynamisch-interdependenter Vor-

[36]) Robertson a.a.O. S. 14.
[37]) S. 8.

gänge und vor allem die Isolierung zweier Faktoren, die prinzipiell verbunden sind, vorgenommen zu haben. Die Annahme der 50%igen Produktionssteigerung der landwirtschaftlichen Güter ist natürlich willkürlich und übertrieben, andererseits ist nicht ersichtlich, warum das gerade eine 20%ige Produktionssteigerung bei den Kapitalgütern nach sich ziehen soll.

Robertson übersieht, was andererseits Spiethoff treffend erkannt hat, daß der Endzweck einer jeden Kapitalgüterproduktion die Vermehrung des Sozialprodukts ist. Folglich ist seine Annahme einer Steigerung der industriellen Produktion wegen einer zufällig besseren Ernte einigermaßen einseitig gewählt. Bei unserer Annahme der psychologisch-interdependenten-kumulativen Herbeiführung des Aufschwungs auf Grund einer Konstellation von endogenen und exogenen Möglichkeiten im Rahmen der kreditären Tauschwirtschaft ist das jedenfalls nur ein kleiner Ausschnitt.

Bemerkenswert ist jedenfalls, daß Robertson zum Ergebnis kommt, daß sich das bei seinem Naturalaustausch erzielte Wertverhältnis Eisen-Weizen $^5/_4$ zu $^4/_5$ ($^{150}/_{120}$—$^{120}/_{150}$) in der Geldwirtschaft nicht erzielen läßt.

Er unterscheidet vier Möglichkeiten einer Geldpolitik [38]). Im Fall 1 bei gleichbleibender Geldmenge, eine Fiktion, die Hayek bekanntlich seiner Theorie vom intertemporalen Gleichgewichtssystem der Preise zu Grunde legt, wäre der Gleichgewichtspreis des Konsumguts $^2/_3$ statt $^4/_5$, derjenige des Kapitalguts $^5/_6$ statt $^5/_4$, das Gesamtpreisniveau $^3/_4$. Robertson hat gewiß recht, wenn er sagt, daß unter diesen Umständen die einzige Anregungsmöglichkeit für die Kapitalgüterproduktion in der Senkung der Konsumgüterpreise besteht. Zweifellos führt aber diese Methode nicht zum Ziel, wie wir auch in unserer Kritik der Hayek'schen Gedankengänge festgestellt haben, da eine Produktionsausdehnung in der Regel nur bei relativ bzw. absolut steigenden Preisen bzw. Gewinnen stattfindet. Der technische Fortschritt würde z. B. in diesem Fall der reinsten Mengenkonjunktur weitgehend gehemmt werden.

Im Fall 2, bei stabilen Produktionsmittelpreisen (bei einer 20%igen Geldmengenvermehrung) wäre, nach Robertson, der

[38]) Robertson a.a.O. S. 25.

Preis der Konsumgüter $^4/_5$ zu $^4/_5$, derjenige der Produktionsmittel 1 statt $^5/_4$. Diese Möglichkeit hält er für die wirksamste, die mit einer gewissen Natürlichkeit und theoretischem Reiz verbunden sei.

Im Fall 3, bei stabilem Gesamtpreisniveau (bei einer Vermehrung der Geldmenge um $33^1/_3\%$) wäre das Konsumgüterpreisniveau $^8/_9$ statt $^4/_5$, das Produktionsmittel-Preisniveau $1^1/_9$ statt $^5/_4$. In den beiden Fällen 2 und 3 kann also von den notwendigen Verlusten der Konsumgüterproduktion, die nach den Gedankengängen Hayeks zur Vermeidung einer Überausdehnung und einer Entstehung von Produktionsdisproportionalitäten bei einer Ausdehnung der Kapitalgüterproduktion eintreten müßte, nicht mehr die Rede sein. Robertson meint, daß in diesen Fällen die Anregung teils aus einer Senkung der Lebenshaltungskosten, teils aus einem vermehrten Geldstrom zu den Kapitalgütern herrührt.

Im Fall 4 (bei einer Vermehrung der Geldmenge um 50%) wäre das Preisniveau der Konsumgüter 1 statt $^4/_5$ (also stabil) und das der Kapitalgüter $1^1/_4$ zu $1^1/_4$. Hierbei würde die Anregung einzig und allein aus einem vermehrten Geldstrom zu den Kapitalgütern herrühren. Diese Möglichkeit hält Robertson in Anlehnung an seine zweifellos richtige Anschauung, daß nur eine Gewinnsteigerung zur Produktionsausdehnung führe, für die wirksamste zur Herbeiführung des gewünschten Ergebnisses. Zu bemerken wäre, daß man bei der Befolgung dieser Politik die Entstehung von großen wirtschaftlichen Schwankungen und damit von Überexpansionen der Produktionstätigkeit unbedingt wird in Kauf nehmen müssen und daß von einer Abmilderung oder gar Beseitigung der Konjunkturschwankungen keinesfalls die Rede sein könnte.

Interessant ist für uns, daß Robertson die beiden, später von Hayek bzw. Keynes befürworteten geldpolitischen Maßnahmen vorweg bespricht, aber dennoch rundweg ablehnt. Er hat ohne Zweifel recht, wenn er sich bei einer Stabilhaltung der Geldmenge keine Anregung verspricht, da eine Kostensenkung für sich allein keine Produktionsausdehnung herbeiführt. Robertson betont also auch das von uns in den Mittelpunkt gestellte Gewinnmoment. Auch seiner Ablehnung des stabilen Gesamtpreisniveaus stimmen wir zu, bei dem selbstverständlich leichte interne Abweichungen insofern vorkommen können und müssen, als einer leichten rela-

tiven Senkung der Konsumgüterpreise eine leichte, relative Erhöhung der Kapitalgüterpreise gegenüber steht, wobei eine Stabilität des Gesamtpreisniveaus erzielt wird.

Es ist allerdings bei Robertson nicht einzusehen, bei der aktivmitwirkenden Rolle, die er dem Geld ohne Zweifel zubilligt, daß bei allen Möglichkeiten einer Geldpolitik, die er vorschlägt, überall eine 20%ige Anregung der Kapitalgüterproduktion durch die 50%ige Vermehrung der Konsumgüterproduktion anzunehmen wäre. Außerdem läßt er die anderen exogenen Faktoren, die genau so wichtig sein können, wie eine Steigerung der Agrarproduktion, außer Acht. Die von uns besprochenen Elastizitäten der an sich unübersichtlichen Tauschwirtschaft, die nach unserer Ansicht die eigentliche Grundlage für die Entstehung von übermäßigen Schwankungen und damit von Disproportionalitäten abgeben, führt er nicht an.

Bei der Zusammenfassung der vorausgehend angeführten Ergebnisse, zu denen Keynes, Hayek und Robertson im Verlauf ihrer wirtschaftstheoretischen Überlegungen gelangen, können wir folgendes feststellen: Sowohl Keynes als auch Hayek und im gewissen Sinne auch Robertson bauen auf den grundsätzlichen Erkenntnissen Knut Wicksells auf, denen sich auch Cassel angeschlossen hat. Trotzdem kommen sie aber zu den verschiedensten Ergebnissen und Vorschlägen.

Letzten Endes gehen ihre Gedankengänge auf die Verwirklichung einer relativ oder absolut konjunkturlosen Wirtschaft hinaus, die entweder auf einer völligen Stabilität des Gesamtpreisniveaus und der Existenz eines absoluten Gleichgewichtszustandes der Wirtschaft (Keynes), oder auf einem intertemporalen Gleichgewichtssystem der Preise und einem labilen Gleichgewichtszustand der Wirtschaft (Hayek) oder auf einem Preisniveau reziprok zur Produktivität und einer relativ schwankungsarmen Wirtschaft (Robertson) basiert. Wir wollen aber unsere an diese Gedankengänge geknüpften kritischen Betrachtungen nicht nochmals wiederholen.

Das Gemeinsame bei allen ist das durchaus begrüßenswerte Streben, eine, wenn auch verschieden vorgestellte Verringerung oder gar Beseitigung der wirtschaftlichen Schwankungen zu er-

zielen, das auch den von uns im Rahmen dieser Abhandlung vertretenen Gedankengängen das entscheidende Gepräge gibt. Insofern stimmen wir, von allen Einzelheiten abgesehen, mit ihnen überein.

Interessant ist, innerhalb der außerordentlichen Fülle der vorgetragenen Ideen, die überragende Rolle, die alle drei Autoren gerade dem Geld und der Geld- bzw. Bank- und Notenbankpolitik einräumen. In unseren eigenen, im folgenden angeführten praktischen Vorschlägen kommen wir zwar auch zur Überzeugung, daß das Geld eine naheliegende und vor allem leicht zugängliche Eingriffstelle für eine Konjunkturpolitik darstellt, dem ohne Zweifel eine ungeheure Bedeutung zukommt. Wir kommen aber ebenso zur Überzeugung, daß man beim Ausgang eines Erklärungsversuchs der Konjunktur von der Produktion oder dem Handel ebenfalls zum Ergebnis gelangen kann, daß diese jeweils im Mittelpunkt des wirtschaftlichen Geschehens stehen und daß den anderen Faktoren nur sekundäre Bedeutung zukommt. Daraus ergibt sich die von uns vertretene These, daß diese drei hauptsächlichen, aktiven Gebiete der Wirtschaft, die sich im Konjunkturverlauf gegenseitig entwickeln, durchaus gleichberechtigt und unerläßlich sind und bei der Festlegung einer alles umfassenden Konjunkturpolitik unbedingt alle berücksichtigt werden müssen.

Da die Volkswirtschaft als solche ein ducchaus mannigfaltiges, geradezu heterogenes Gebilde ist, das in jedem Augenblick von den verschiedensten Tendenzen und den diesen entsprechenden Gegentendenzen bewegt wird, kann die Volkswirtschaftslehre logischerweise auch keine exakte Wissenschaft sein, noch kann eine praktische Konjunkturpolitik einseitig und kompromislos sein. Dadurch wird es schon klar, daß man als Ziel nicht einfach die Erzielung einer Stabilität des Gesamtpreisniveaus, noch des Konsumgüterpreisniveaus, noch des Produktionsmittelpreisniveaus, noch die Gleichhaltung der Geldmenge der Volkswirtschaft zur Herbeiführung eines naturalen, intertemporalen Preissystems anstreben kann, so interessant diesbezügliche Betrachtungen sein mögen und so nützlich sie sich für die weitere Forschung auf theoretischem Gebiet erweisen mögen. Zur Verwirkli'ung praktischer Ziele (das wird namentlich von Hayek selbst zugegeben) wird man stets

Kompromisse eingehen und Konzessionen machen müssen [39]). Wie wir uns diese vorstellen, soll im nächsten Kapitel gezeigt werden.

III. Praktische Konjunkturpolitik.

1. Grundsätzliches.

Das Ziel der Konjunkturpolitik ist, innerhalb der wirtschaftlichen Wechsellagen alle Fehlbewegungen zu beseitigen, die dazu führen, daß die Wirtschaft ihr ökonomisches Optimum nicht erreicht (A. Müller) [1]).

Wir unterscheiden grundsätzlich Normalkonjunkturen und Staatskonjunkturen. In den ersteren wird die wirtschaftliche Entwicklung von der privaten Unternehmerinitiative, die mehr oder weniger eindeutig über das Privatkapital verfügt, geleitet. Das Leitmotiv wirtschaftlichen Handelns ist das psychologisch-bedingte Gewinnstreben der Privatunternehmer dem reziprok die inner- und außerwirtschaftlichen Gewinnentstehungsmöglichkeiten gegenüberstehen.

Bei den Staatskonjunkturen gibt es zwei Möglichkeiten: Die eine Art stellt ein Zwischending zwischen den Normalkonjunkturen und der reinen Staatskonjunktur dar. Die Staatsinitiative ersetzt zeitweilig unter Belbelassung des in Privatbesitz sich befindlichen Kapitals mehr oder weniger weitgehend die private Unternehmerinitiative, die vorübergehend aus gewissen Gründen erlahmt sein mag, zur Erreichung großer, umfassender Staatsziele. Bei der anderen Art gibt es gar keine private Unternehmerinitiative und auch kein Privatkapital. Alles befindet sich in den Händen des Staates, der selbst dauernd alle wirtschaftlichen Verfügungen trifft.

Wir wollen uns hier zunächst vorwiegend mit den Normalkonjunkturen befassen. Waren doch unsere Ausführungen im ersten

---

[39]) s. Hayek: Über „neutrales Geld", in der Zeitschrift für Nationalökonomie, Band IV, Heft 5, 1933, S. 660. Das Problem wurde auch von J. G. Koopmans: Zum Problem des „Neutralen" Geldes, in „Beiträge zur Geldtheorie", Wien 1933 und W. Egle: Das Neutrale Geld, Untersuchungen zur theoretischen Nationalökonomie, Heft 10, Jena 1933, untersucht. Siehe Hayek a.a.O. S. 659.

[1]) s. Adolf Weber: Allgemeine Volkswirtschaftslehre S. 353.

Teil dieser Abhandlung über das Wesen der Konjunkturen als „totale" Erscheinung, die alle Gebiete der wirtschaftlichen Tätigkeit aktiv oder passiv erfassen, keineswegs Selbstzweck, sondern lediglich Mittel zum Zweck, zu versuchen, die Richtlinien für eine „totale" Konjunkturpolitik aufzustellen.

Normalkonjunkturen lassen sich aber nicht beseitigen, solange als die private Unternehmerinitiative, die über das Privatkapital verfügt und dessen Handlungsweise vom Gewinnstreben beherrscht wird, die Wirtschaft leitet und diesem Gewinnstreben die inner- und außerwirtschaftlichen Möglichkeiten gegenüberstehen [2]). Damit soll keineswegs gesagt sein, daß es in einer Wirtschaft, in der es kein Privatkapital und keine private Unternehmerinitiative gibt, keine Konjunkturen geben würde. Ganz im Gegenteil! Es ist sogar sehr wohl möglich, daß falsche, unzweckmäßige Planung in einer Planwirtschaft kommunistischer Prägung zu Konjunkturrückschlägen führen kann, deren Auswirkungen für alle Beteiligten und die Gesamtwirtschaft selbst viel verheerender sein können, als das in Normalkonjunkturen je vorstellbar gewesen wäre [3]). Das vor allem auch deshalb, weil die natürlichen Regulatoren, die in Normalkonjunkturen im geeigneten Augenblick den Umschwung zu bringen pflegen, hier zwangsläufig weitestgehend ausgeschaltet sind.

Die beste und zweckmäßigste Deckung des volkswirtschaftlichen Bedarfs wird vielmehr durch die verantwortungsfreudige Initiative der privaten Unternehmer gewährleistet. „Die Verantwortung des einzelnen für sein wirtschaftliches Geschick darf nie ausgeschaltet werden, wenn die wirtschaftliche Leistung erzielt werden soll, ohne die der Staat nicht existieren kann" (Schacht) [4]). Zur Betreibung einer erfolgreichen Konjunkturpolitik wäre es also unzweckmäßig das Privatkapital und die private Initiative abzuschaffen, wohl aber sollen ihre Auswüchse bekämpft werden.

Neben dem psychologischen Moment der vom Gewinnstreben beherrschten Privatinitiative unterscheiden wir die bereits angedeuteten inner- und außerwirtschaftlichen Möglichkeiten der Ge-

---

[2]) s. oben S. 25 ff.
[3]) Wie z. B. die Verhältnisse im heutigen Rußland.
[4]) Dr. Schacht bei der Eröffnung der Leipziger Frühjahrsmesse 1935.

winnentstehung und können weiterhin feststellen: Konjunkturen lassen sich nicht beseitigen, solange als die Elastizitäten der Wirtschaft zwischen den konsumfernen und konsumnahen Sphären die Möglichkeit zur Entstehung von Disproportionalitäten gewähren. Die Entwicklung ist dabei progressiv-sukzessiv-kumulativ-interdependent-zyklisch mit einem unrhythmischen Beschleunigungsfaktor.

Die Kumulation der konjunkturellen Entwicklung in auf- und abwärtsgerichteter Richtung, deren Bedeutung grundsätzlich mit der Größe der konjunkturellen Ausschläge wächst, beruht auf der Interdependenz der Unternehmer untereinander infolge von Kunden-, Kredit- und Besitzbeziehungen. Sie läßt sich nicht ausschalten. Keiner kann sich von der allgemeinen Entwicklungstendenz völlig ausschließen, jeder wird mitgerissen, sei es zur Prosperität, sei es zum Ruin [5]). Doch ist die Intensität, mit der der einzelne erfaßt werden kann, verschieden; die Konjunkturempfindlichkeit der Unternehmer differiert stark [6]).

Innerhalb dieser progressiv-kumulativ-interdependenten Entwicklung im Rahmen der Elastizitäten der Wirtschaft ist die Bewegung subzessiv und keineswegs abrupt. Es handelt sich dabei im wesentlichen um die in erster Linie nach außen in Erscheinung tretende Preisbewegung, die die Wirtschaft von den höheren, konsumfernen Sphären zu den niederen, konsumnahen sukzessive durchschreitet und mit zur Umkehr der konjunkturellen Entwicklung führt.

Bei den Elastizitäten, die im wesentlichen auch auf der Unübersichtlichkeit der Wirtschaft beruhen, handelt es sich, wie schon angeführt, um die Möglichkeit des laufenden Kreditvolumens der Wirtschaft, sich vorübergehend unabhängig vom Volumen der laufenden Ersparnisse oder der echten Kassenüberschüsse zu entwickeln, sowie um die Möglichkeit der Produktionsmittelherstellung sich vorübergehend unabhängig vom Endzweck der Vermehrung des Sozialprodukts im Rahmen des optimalen Produktionsaufbaus zu entwickeln (Herstellung von Produktionsmitteln lediglich zur Produktionsmittelherstellung), sowie um die Möglichkeit des Absatzes an Fertigwaren oder Urprodukten sich vor-

[5]) s. oben S. 4/5.
[6]) s. oben S. 25.

übergehend unabhängig von dem Volumen ihrer laufenden Herstellung zu entwickeln [7]).

Durch die kumulative Entwicklung dieser drei Elastizitäten, der des Kreditvolumens, der Produktionsmittelherstellung und der Lagerhaltung, die auch mit der verschiedenartigen Schwankungsfähigkeit der Faktoren der konsumnahen und konsumfernen Sphären der Wirtschaft zusammenhängen, entstehen Disproportionalitäten, die einmal eine Grenze finden müssen, wobei die ganze bisherige Entwicklung zur Umkehr gelangt.

Solange sich diese Elastizitäten ungehindert entwickeln können, lassen sich die Konjunkturen nicht beseitigen. Auch nicht, solange es außerwirtschaftliche Faktoren, kontrollierbare und unkontrollierbare, der verschiedensten Art gibt, von denen noch ausführlicher die Rede sein soll [8]).

Wir unterscheiden dabei jeweils einmalige und zyklisch wiederkehrende Einwirkungen von außen [9]). Bei den einmaligen denken wir vor allem an den technischen Fortschritt, die Rationalisierungen, die Erschließung neuer Hilfsquellen, die Geschmacksänderungen des Publikums, die Bevölkerungsbewegung und inner- und außenpolitische Momente (Wahlen, Revolutionen, Kriege, Sanktionen). Bei den zyklischen sind erwähnenswert: die langfristigen Trendbewegungen, die physikalischen Saisonschwankungen und die Saisonschwankungen durch Feiertage verschiedenen Ursprungs [10]).

Eine erfolgversprechende Konjunkturpolitik darf nie einseitig sein (von einer Komponente des Gesamtkomplexes aus kann man die Konjunktur nie lenken); sie muß vielmehr alle aktiv an der Konjunktur beteiligten Faktoren, soweit diese natürlich einer mit wirtschaftlichen Maßnahmen

---

[7]) s. oben S. 25 ff.

[8]) Eine Anzahl von Autoren hat auch die guten Seiten der Konjunkturen angeführt, zum Teil in Anbetracht der rasenden Fortschritte, die die Welt in den letzten 100 Jahren gemacht hat, zum anderen wohl in Anbetracht unserer Unfähigkeit sie völlig wirksam zu bekämpfen. Siehe z. B. Cassel a.a.O. S. 572, Spiethoff a.a.O. S. 82/84, Robertsons Ansicht ist zusammengefaßt bei Keynes a.a.O. S. 237.

[9]) Vgl. die Einteilung bei Fisher.

[10]) z. B. aus der Politik, der Religion, den Sitten und Gebräuchen.

durchzuführenden Beeinflussung zugänglich sind, zu erfassen bestrebt sein[11]).

Eine praktisch durchführbare Konjunkturpolitik muß, als eine übergeordnete Politik auf die Dauer, stets eine Kompromispolitik darstellen. Sie kann nie ganz folgerichtig auf ihr Ziel lossteuern, da es immer vordringliche, aktuelle Probleme gibt, die von der Wirtschaftspolitik berücksichtigt werden müssen, deren Lösung die Gegenwart erheischt. Die Konjunkturpolitik muß aber bestrebt sein, ihre große Linie durchzusetzen und ihr Endziel stets im Auge zu behalten; sie muß danach trachten, die übermäßigen Schwankungen der wirtschaftlichen Tätigkeit abzumildern und die Entstehung großer, gefährlicher Disproportionalitäten zu verhindern.

Schwankungen der wirtschaftlichen Tätigkeit wird es aber immer geben müssen, allein deshalb schon, weil eine Anzahl außerwirtschaftlicher Faktoren keiner Kontrollmöglichkeit zugänglich ist bzw. weil kein ersichtliches Interesse an ihrer Kontrollierung besteht. Der Gedanke einer in einem starren Gleichgewichtszustand sich befindlichen Wirtschaft ist praktisch schlechthin unvorstellbar[12]). Die Schwankungen an sich sind ja auch weiter nicht problematisch, solange sie sich in normalen Grenzen bewegen. Schwierig wird die Sache erst dann, wenn übermäßige, unrhythmische Schwankungen die Entstehung von übermäßigen Disproportionalitäten innerhalb der Wirtschaft begünstigen, die infolge der nachfolgenden, sukzessive einsetzenden, unvermeidlichen Gegenaktion der konsumnahen Sphären, die bisher entwicklungsmäßig nachhinkten, auf die Überentwicklung der konsumfernen Sphären, die entwicklungsmäßig im Rahmen der Elastizitäten voraneilten, zum Abbruch des Aufschwungs und zur Umkehr der konjunkturellen Entwicklung führen muß. Es ist keineswegs die Aufgabe der Konjunkturpolitik, zu versuchen, jegliche Schwankungen zu unterbinden, sondern

---

[11]) Ein Beispiel für eine einseitige Konjunkturpolitik sehen wir bei Röpke (a.a.O. S. 106): „Das Äußerste an überhaupt möglicher Konjunkturstabilisierung wäre erreicht, wenn die Banken der Kreditexpansion des Konjunkturaufschwungs rechtzeitig straffe Zügel anlegen werden, wobei vor allem an eine frühzeitige und starke Heraufsetzung des Zinses zu denken ist".

[12]) s. oben S. 78.

lediglich, die übermäßigen Schwankungen abzumildern, die letzten Endes die Entstehung von Krisen mit ihren ganzen verheerenden Folgen ermöglichen[13]).

Es ist wichtig, daß das optimale, dem bestehenden Wirtschaftsaufbau entsprechende Verhältnis zwischen Konsum — Sparen und Investieren nicht zu sehr gestört wird. Die Sondergewinne des Aufschwungs und Sonderverluste des Niedergangs, denen Zwangssparen einerseits und realer Geldwertzuwachs andererseits gegenüberstehen, müßten unterbunden werden. Ermöglicht wird deren Entstehung durch die relative bzw. absolute, sukzessive Geldwertsenkung des Aufschwungs, die sich infolge der wachsenden Unmöglichkeit einer Konsolidation der zusätzlichen Kredite durch echte Ersparnisse bzw. der einer Kompensation der preissteigernden Wirkung durch überproportional-gesteigerte Produktivität infolge ihrer Verwendung, entwickelt[14]). Der sukzessiven Geldwertsenkung des Aufschwungs steht die sukzessive Geldwertsteigerung des Niedergangs analog gegenüber.

Insofern spielt die Preisbewegung bzw., anders ausgedrückt, die relative oder absolute, sukzessive Geldwertsenkung mit ihren beiden Begleiterscheinungen, den Sondergewinnen der Unternehmer einerseits und dem Zwangssparen des Publikums andererseits, im Konjunkturverlauf eine entscheidende Rolle. Man kann sogar sagen, daß sie eine zwangsläufige Erscheinung der Konjunkturen im bisherigen Sinne darstellen. Die Preisschwankungsmöglichkeiten sind erfahrungsgemäß in den konsumfernen Sphären der Wirtschaft am größten. Diese entwickeln sich von den anormal günstigen Verhältnissen der Konjunkturbereitschaft infolge ihrer Elastizität den konsumnahen, schwankungsärmeren gegenüber, in ungleich schnellerem Tempo wie die letzteren, die zunächst entwicklungsmäßig nachhinken und erst dann, wenn die endogenen und exogenen Grenzen der Elastizitäten erreicht werden und größte Disproportionalitäten herrschen, anfangen sukzessive aufzuholen, wodurch die bisher durch die Verfälschung der Preisbildung bestehende

[13]) Einige Autoren haben die Voraussetzungen untersucht, unter denen eine Konjunkturlosigkeit theoretisch vorstellbar wäre. Wir denken dabei u. a. an Mitchell, Mises, Hayek, Keynes, Robertson, Neißer, Lescure, Hawtrey.

[14]) s. oben S. 10 ff.

Täuschung offenbar wird, die ganze disproportionale Entwicklung zum Abbruch kommt und die Konjunktur sukzessive zum Umschwung gelangt, wie sie sukzessive begonnen hatte [15]). Gelänge es, die Preissteigerungstendenzen, soweit sie ungerechtfertigt sind, zu unterbinden oder wesentlich abzumildern, so wäre zweifellos eine der Hauptantriebskräfte der Konjunktur und der Entwicklung von Disproportionalitäten weggefallen. Man sollte vielmehr im Konjunkturaufstieg infolge der besseren Ausnützung der wirtschaftlichen Kapazitäten und der dadurch bedingten Kostendegression eher eine Preissenkung als Preissteigerung erwarten können (Mengenkonjunktur).

Was das übergeordnete, treibende psychologische Moment des Gewinnstrebens der Unternehmer anbelangt, so ist auch dieses in seiner Entfaltung keineswegs ungehemmt. Ihm steht vielmehr das überaus wichtige Moment des Wettbewerbes der Unternehmer unter einander gegenüber. Ebenso, wie es in Zeiten guten Geschäftsganges bzw. bei Knappheit in einzelnen Sparten eine Tendenz zu spekulativen Preistreibereien geben kann, so kann es in Zeiten schlechten Geschäftsganges und Überflusses einen ruinösen Wettbewerb unter den Unternehmern geben. Man kann sich allerdings gut vorstellen, daß das Gewinnstreben der Unternehmer (das nach unserer Auffassung, in Verbindung mit den endogenen und exogenen Gewinnentstehungsmöglichkeiten, die Ursache der Konjunkturen bilden soll), sich auch durchaus segensreich auswirken kann. In einer Mengenkonjunktur, bei gleichbleibenden oder gar sinkenden Preisen, müßte sich das Gewinnstreben in Richtung auf einer Verbesserung der Leistungen bzw. der Qualität der Erzeugnisse bewegen zur Erhaltung oder Steigerung der Konkurrenzfähigkeit des Unternehmers. Normalerweise wurde bis jetzt allerdings der vermehrte Gewinn in erster Linie aus der relativen oder absoluten Preissteigerung der Erzeugnisse erzielt.

2. Aktive und passive Konjunkturpolitik.

Von dem Idealfall einer aufsteigenden Konjunktur, die es lediglich vor Übersteigerung zu bewahren gilt, unter Abmilderung zu

[15]) s. oben S. 31 ff. und S. 42 ff.

heftiger Schwankungen, um die Entstehung übermäßiger Disproportionalitäten zu verhindern, kann eine Wirtschaftspolitik, die doch gerade bestrebt sein muß, eine „liegen-gebliebene" Depression wieder in einen Aufschwung zu verwandeln, nicht ausgehen. Sie wird, ganz im Gegenteil, zunächst nicht konjunkturhemmend, sondern konjunkturfördernd bzw. -erregend wirken müssen. Das stellt ohne Zweifel eine gewisse Komplikation dar. Darin liegt aber der grundsätzliche Unterschied zwischen einer aktiven und einer passiven Konjunkturpolitik begründet.

In diesem Fall wäre es unerläßlich, daß beide, aktive und passive Konjunkturpolitik, in dem Sinne zusammenwirken, daß die passive Konjunkturpolitik ausgleichend zu wirken hätte, um die große Linie der verhältnismäßig schwankungsarmen, vorwiegend aufwärtsgerichteten wirtschaftlichen Entwicklung zu erzielen. Sie müßte daraufhin arbeiten, daß die aktive Konjunkturpolitik nicht zu denselben oder gar noch größeren Schwankungen und Disproportionalitäten führt, wie das bisher unter der Herrschaft des Automatismus der (verhältnismäßig) freien Wirtschaft der Fall gewesen war.

Die nachfolgend angeführten Maßnahmen richten sich alle gegen den Aufschwung als solchen, denn er, nicht der Niedergang ist der eigentliche gefährliche Teil der Konjunktur[1]). In ihm liegt der Keim zur nachfolgenden Krise und Niedergang mit allen ihren verheerenden Folgen begründet. Deshalb soll bereits der schwankungsreiche, die Entstehung einer disproportionalen Entwicklung ermöglichende, von verfälschten Voraussetzungen ausgehende Aufschwung abgedämpft werden, wobei berechtigten Auftriebstendenzen der Wirtschaft selbstverständlich freier Raum zur Entfaltung gelassen werden soll.

Schwierig ist es allerdings, zugestandenermaßen, einerseits zwischen berechtigten und von verfälschten Voraussetzungen ausgehenden Auftriebstendenzen zu unterscheiden und andererseits

---

[1]) Im Gegensatz zur diesbezüglichen Ansicht von Keynes und Fisher, die die Deflation für am gefährlichsten halten. Siehe Keynes a.a.O. S. 241 ff. und oben S. 59 ff. (Fisher), außerdem auch oben S. 78.

den genauen Zeitpunkt für das Einsetzen der konjunkturhemmenden Mittel und deren Ausmaße festzustellen und schließlich die zweckmäßigsten und rationellst-arbeitenden Mittel ausfindig zu machen, mit deren Hilfe die Entwicklung zu kontrollieren wäre. „Es gilt Kriterien zu finden, die erkennbar machen, ob die konjunkturelle Entwicklung das gesunde Maß des Aufstiegs zu überschreiten beginnt" (Alfons Schmitt) [2]). Der sogenannte „kritische Punkt" soll festgestellt werden.

3. Die Zentralstelle für Konjunkturpolitik.

Zur Beaufsichtigung und Lenkung der Wirtschaft mit dem Ziel der Erreichung einer optimalen Leistung nach dem Rationalprinzip schlagen wir die Errichtung einer „Zentralstelle für Konjunkturpolitik" bzw. den Ausbau einer bereits bestehenden Einrichtung zu einer solchen vor [3]), die sich in Unterabteilungen für die wichtigsten, an der Konjunktur beteiligten Wirtschaftszweige gliedern würde. Die Zentralstelle wäre dem Wirtschaftsministerium anzugliedern und sollte dem Wirtschaftsminister direkt unterstehen. Ihr wäre die Möglichkeit zu geben, Gesetzesvorschläge auf Grund der von ihr ermittelten Ergebnisse an ihre vorgesetzte Stelle zur Billigung und Inkraftsetzung weiterzuleiten. Ihren Abteilungen wäre die Oberaufsicht über das Bank- und Börsenwesen und die Notenbank, sowie die über die gesamte Produktion und den gesamten Handel in bezug auf die große Linie der zweckmäßigerweise zu verfolgenden Konjunkturpolitik zuzugestehen [4]). Selbstverständlich müßte sie dabei mit den anderen an der Gestaltung der Wirtschaftspolitik maßgeblich beteiligten Instanzen aufs engste zusammenarbeiten [5]). Alle sollen miteinander und nicht gegeneinander arbeiten. Das ist was vorausgehend damit gemeint war, als wir sagten, eine Konjunkturpolitik wird stets im gewissen Sinne eine Kompromispolitik sein müssen.

---

[2]) In seinem Artikel in der Spiethoff-Festschrift.

[3]) z. B. das Institut für Konjunkturforschung in Deutschland.

[4]) Von diesen Forderungen ist in Deutschland bereits die Banken- und Börsenaufsicht durchgeführt. Ein Reichskommissar ist bestellt worden und ein Aufsichtsamt für das Bankwesen eingerichtet worden.

[5]) Vor allem mit dem Finanzministerium, Arbeitsministerium, Landwirtschaftsministerium, Verkehrsministerium etc.

Die Zentralstelle für Konjunkturpolitik hätte die Aufgabe, sich laufend, raschestens, unter Vermeidung jeglicher unnötiger Bürokratie und in völlig ungeschminkter Form, über den Stand der konjunkturellen Entwicklung, gesamtwirtschaftlich und bezirklich, sowie in allen wichtigen Zweigen wirtschaftlicher Betätigung zu unterrichten. Aus den ihr von den verschiedensten Instanzen zugehenden bzw. von ihr selbst ermittelten Daten, hätte sie laufend die Richtlinien für die zweckmäßigste Konjunkturpolitik aufzustellen und in Zusammenarbeit mit den andern Instanzen die entsprechenden unparteilichen, lediglich dem Wohl der Gesamtheit und der Gesamtwirtschaft Rechnung tragenden Vorschläge auszuarbeiten, deren unverzügliche Erledigung von der übergeordneten Instanz eine unerläßliche Voraussetzung für ihre Wirksamkeit wäre. Damit wäre das Ziel einer Zentralisierung der Konjunkturpolitik verwirklicht.

Man müßte aber dabei unbedingt, bei der Beurteilung der Daten und Festlegung der Konjunkturpolitik von einer vollkommen einwandfrei richtigen und keinesfalls irgendwie einseitigen konjunkturtheoretischen Fundierung ausgehen, damit nicht, wie das bei den Ergebnissen, zu denen verschiedene Konjunkturbeobachtungsstellen vor 1930 gelangt waren, der Fall war, Fehldiagnosen gestellt werden. Es ist natürlich tragisch, wenn eine Konjunkturbeobachtungsstelle selbst vom Umschwung überrascht wird.

Eine besondere Aufmerksamkeit wäre auch den laufend-eintretenden, naturgemäß entwicklungsbedingten und insofern unvermeidlichen Strukturwandlungen der Wirtschaft zu schenken und auch bei ihnen wäre darauf hinzuarbeiten, daß sie allmählich und nicht sprunghaft einsetzen, so daß sich die Wirtschaft laufend so reibungslos wie möglich an die Veränderungen anpassen könnte und die strukturelle Arbeitslosigkeit nie zu umfangreich würde.

Die Daten für die Zentralstelle für Konjunkturpolitik sollen von allen maßgebenden Wirtschaftszweigen und deren Zusammenschlüssen sowie von bedeutenden Einzelunternehmen geliefert werden. Außerdem auch noch von den in Betracht kommenden staatlichen und örtlichen Behörden, den Reichsanstalten und -Instituten und den Ministerien. Angaben der verschiedensten Art von der Reichsbank, den Großbanken, Provinzbanken, Sparkassen,

Postscheckämter und vor allem auch von den Börsen wären bedeutsam. Wichtig wären ebenfalls die entsprechenden Angaben der Industrie (Produktions- und Absatzziffern, Auftragsbestands- und -Entwicklungsziffern, Preise und Preisbewegungen, Lagerbestände) und des Handels (Ein- und Verkaufsdaten, Lagerbestände, Preisspannen etc.). Bedeutsam wären ferner die Wagengestellungen der Reichsbahn und die entsprechenden Ziffern des sonstigen Verkehrsgewerbes, Umfang, Struktur und Entwicklung der Neubautätigkeit, Neugründungen, Erweiterungen etc. [6])

Die sich ergebenden Einzeldaten und Kurven müßten, wie erwähnt, laufend beobachtet werden und die jeweils richtigen Folgerungen aus ihrer Entwicklungstendenz gezogen werden, je nach ihrer besonderen Bedeutung für den augenblicklichen Stand der Konjunktur.

Außerdem würde den einzelnen Abteilungen der Zentralstelle die Festlegung äußerlicher Maßnahmen und Anforderungen für die verschiedenen Wirtschaftszweige obliegen. Wir denken dabei an eine Sperrung des Neuzugangs zu gewissen Zweigen, Verbot der Neugründungen oder Erweiterung, Einführung eines Konzessionszwangs, die Stellung von besonderen Anforderungen an neue Unternehmer in bezug auf Fachkenntnisse, persönlichen Ruf und Zuverlässigkeit etc. [7]). Und schließlich soll der Umfang der erforderlichen Publizität im allgemeinen und der Mitteilungspflicht der Zentralstelle gegenüber im besonderen geregelt werden.

Das Ziel der ganzen Bestrebungen ist die Erzielung einer relativ schwankungsarmen, vorwiegend aufwärtsgerichteten wirtschaftlichen Entwicklung unter Ausschaltung vermeidbarer, gefährlicher Ausschläge. Zu diesem Zweck muß die Konjunkturpolitik, die diese große Linie verfolgt, zentralisiert werden.

---

[6]) Über die recht bedeutende Literatur über Konjunkturbarometer siehe vor allem Ernst Wagemann: Konjunkturlehre, Berlin 1928, S. 105 ff. und für deutsche Verhältnisse S. 126 ff.

[7]) Für das Bankwesen ist das bereits im Reichskreditgesetz vom 5. XII. 1934 geregelt. Außerdem bestehen teilweise Regelungen auf verschiedenen anderen Gebieten. So bestehen z. B. Neugründungs- und Erweiterungsverbote für Einheitspreisgeschäfte und Filialbetriebe, Sperrung des Neuzugangs zu einer Reihe von Zweigen. Siehe das „Gesetz zum Schutz des Einzelhandels" vom 12. IV. 1933 mit verschiedenen Ergänzungen und Verlängerungen.

Die Maßnahmen, die im Grundriß im folgenden angeführt werden, sollen keine Bürokratisierung der Wirtschaft oder eine Planwirtschaft im üblichen Sinn dieses Begriffs herbeiführen, sondern sie bezwecken einzig und allein die Überwachung und Lenkung einer in gewissen Grenzen frei beweglichen Wirtschaft, um deren Auswüchse, die weder im Interesse der Wirtschaft als Gesamtheit selbst liegen, noch in dem des Volksganzen, abzustellen. Die psychologischen und materiellen Voraussetzungen für die Entstehung von Krisen und heftigen Konjunkturschwankungen und -Rückschlägen im bisherigen Sinne sollen abgemildert werden.

4. Der psychologische Faktor.

Dem psychologischen Faktor der privaten Unternehmerinitiative bzw. dem Gewinn- und Verdienststreben der aktiven Unternehmer haben wir im Rahmen unserer vorausgehend niedergelegten Gedankengänge eine entscheidende Rolle im Konjunkturverlauf zugebilligt. Er ist, nach unserer Ansicht, der treibende Faktor des konjunkturellen Aufstiegs und Niedergangs.

Nun ist das Gewinn- bzw. Verdienststreben ohne Zweifel eine psychologisch-begründete, im Wesen des Menschen selbst verankerte und in seinen normalen Auswirkungen durchaus gesunde, begrüßenswerte und notwendige Erscheinung. Dem Unternehmer steht für seine persönliche Tätigkeit, sowie für die Nutzung seiner Kapitalien und für das Risiko, das er mit der Inangriffnahme einer Produktion oder einer sonstigen wirtschaftlichen Tätigkeit eingeht, ebensowohl eine Entlohnung zu, wie dem Arbeiter, Beamten, Bauern oder Erfinder.

Man darf sich jedenfalls nie einer Täuschung darüber hingeben: Eine dauernde Unterbilanz eines Unternehmens führt zwangsläufig über kurz oder lang zum Ruin, die Arbeiter und Angestellten werden erwerbslos, der Unternehmer selbst existenzlos, und die unausgenützten Kapazitäten stellen einen laufenden Verlust an volkswirtschaftlichen Werten dar.

Es ist erwiesen, wie bereits dargelegt wurde, daß mit Hilfe der privaten Unternehmerinitiative die zweckmäßigste und zugleich

auch rationellste Deckung des (allerdings zahlungsfähigen) Bedarfs der Volkswirtschaft gewährleistet wird[8]). Eine vorübergehende Ersetzung dieser Privatinitiative, in einem mehr oder minder großen Ausmaß, durch die Initiative des Staates ist dann gerechtfertigt, wenn die private Unternehmerinitiative versagt infolge „Liegenbleibens" der Depression und dann, wenn vordringliche staatsnotwendige Aufgaben schnell und folgerichtig durchzuführen sind. Nach Erledigung dieser Aufgaben bzw. wenn das wirtschaftliche Vertrauen soweit wieder hergestellt ist, daß die private Initiative wieder selbständig die Leitung der Deckung des volkswirtschaftlichen Bedarfs übernehmen kann, wäre ein allmählicher Abbau der Staatsinitiative am Platze.

Entscheidend ist allerdings, daß das Gewinnstreben nicht in spekulativer, übertriebener, krankhaft zu nennender Form zum alleinigen Leitmotiv allen Handelns des Unternehmers wird. Dem wirklich pflichtbewußten Unternehmer darf nicht das Geldverdienen zum alleinigen Daseinszweck werden. Er soll nicht zum Sklaven seiner egoistischen Interessen werden, denn er hat, vom Standpunkt der Gesamtwirtschaft aus gesehen, einen höheren Zweck, eine höhere ideelle Aufgabe: die Deckung des nationalen Bedarfs unter Aufwendung geringster Mittel. Die Erreichung dieses Ziels ist dem privaten Unternehmertum mit wenigen Ausnahmen bisher schon deshalb besser gelungen, als den Unternehmungen der öffentlichen Hand, weil ihm der Bürokratismus und die Schwerfälligkeit, die letzteren anzuhaften pflegt, fehlt. Auch das persönliche Interesse am Geschäft, durch das sich der private Unternehmer auszeichnet, wird von einem beamteten Leiter nie aufgebracht werden können.

Es ist aber unerläßlich, daß der Unternehmer einsieht, daß er und sein Betrieb nur ein Teil eines ihm übergeordneten Ganzen ist,

---

[8]) Außer in den Reden von Dr. Schacht hat die grundsätzliche Bereitwilligkeit der deutschen Regierung die verantwortungsfreudige Privatinitiative zu unterstützen in dem „Gesetz über Steuererleichterungen bei der Umwandlung und Auflösung von Kapitalgesellschaften" vom 5. VII. 1934 einen gesetzlichen Niederschlag gefunden. Das Gesetz wendet sich gegen das sog. „anonyme" Kapital und dient dem „Zweck der Heraushebung des Werts der Persönlichkeit und der persönlichen Verantwortung in der Wirtschaft" (Reinhard).

ohne das er nicht bestehen könnte [9]). „Niemand kann leben und gedeihen ohne die Anderen. Wohl ohne den einzelnen Anderen, nicht aber, ohne Glied einer organisierten Vielheit von Personen zu sein“ (Reinhard) [10]). Gegen die Interessen dieser Vielheit, gegen die Interessen der Nation darf er, negativ ausgedrückt, nicht verstoßen, positiv ausgedrückt, soll er ihnen dienen. Den Interessen der Gesamtheit muß er seine eigenen unterordnen, eine Forderung, die im Falle eines Kriegs oder der Anwendung von Sanktions- oder Boykottmaßnahmen ohnehin selbstverständlich wird.

Ideal ist zweifellos eine Verquickung beider Momente: Der Unternehmer erhält eine angemessene Entschädigung für seine eigenen Leistungen, für die Nutzung seines Kapitals sowie für das Risiko, das er eingeht, in Form des Gewinns und behält dabei seine höhere volkswirtschaftliche Aufgabe der nationalen Bedarfsdeckung und Arbeitsbeschaffung im Auge.

Gefährlich ist ja auch nicht das bereits geschilderte gesunde Gewinnstreben der Unternehmer, sondern einzig und allein das spekulative Streben nach Sondergewinnen im Aufschwung (Preistreiberei) und nach möglichst weitgehender Verlustvermeidung im Niedergang (ruinöse Konkurrenz) [11]).

---

[9]) Zur organisatorischen Einleitung der organischen Wirtschaftsauffassung wurde das „Gesetz über den vorläufigen organischen Aufbau der deutschen Wirtschaft“ erlassen. Zur Sicherung der gedeihlichen Zusammenarbeit zwischen Arbeitgebern und Arbeitnehmern und zur Vermeidung des wirtschaftlichen Leerlaufs in der Form von Streiks und Aussperrungen haben wir das grundlegende „Gesetz zur Ordnung der nationalen Arbeit“, das die Berufung von 13 regional-verteilten Treuhändern der Arbeit vorsah. Außerdem werden alle an der Wirtschaft Beteiligte in den drei Säulen der Deutschen Arbeitsfront zusammengefaßt.

[10]) Fritz Reinhard: Die neuen Steuergesetze, Berlin o. J. S. 1.

[11]) Zur Verhinderung ungerechtfertigter Preissteigerungen haben wir eine ganze Anzahl von Verordnungen über die verschiedensten Gebiete. Vor allem ist die Bestellung eines Reichskommissars für Preisüberwachung am 5. XI. 1934 erwähnenswert. Seine ohnehin weitgehenden Befugnisse wurden am 4. XII. 1934 noch erweitert. Für ausländische Waren gilt die gesetzliche Regelung vom 22. IX. 1934. Insgesamt wurden 25 Überwachungsstellen eingerichtet. In diesen Zusammenhang gehört auch die Verordnung über die Anmeldepflicht von Preisbindungen vom 19. XI. 1934. — Zur Vermeidung von ruinöser Konkurrenz wurde das „Gesetz über die Errichtung von Zwangskartellen“ vom 15. VII. 1933 erlassen, von dem aber nur Gebrauch gemacht werden soll, „wenn die private Wirtschaft nicht in eigener Entscheidung und durch Selbsthilfe den Ausweg aus den vorhandenen Schwierigkeiten findet“.

Die beste Methode allerdings, um gegen diese Erscheinungen anzukämpfen, ist ihre Entstehungsvoraussetzungen zu beeinträchtigen. Das hängt unmittelbar zusammen mit einer Verringerung der Schwankungsmöglichkeiten der innerwirtschaftlichen und außerwirtschaftlichen Faktoren, die dem psychologischen Faktor reziprok gegenüberstehen. Außerdem kämen strukturelle Maßnahmen zur Verringerung der Konjunkturempfindlichkeit der Gesamtwirtschaft in Betracht.

5. Die innerwirtschaftlichen (endogenen) Faktoren.

a) Die Verringerung der Elastizität des Kreditwesens.

Die Stellung der Banken und des Kredits im Rahmen der gesamten Wirtschaft ist eine durchaus bemerkenswerte. Ihnen wird in allen konjunkturpolitischen Abhandlungen der breiteste Raum gewidmet, sie stehen gewissermaßen im Mittelpunkt des Geschehens. Man hat geglaubt, daß man lediglich durch eine zweckentsprechende Bank- bzw. Notenbankpolitik die konjunkturelle Entwicklung so lenken könnte, wie man sie gerade haben wollte. Von der Tatsache abgesehen, daß diese Mutmaßung an sich eine Täuschung darstellt, sind häufig die Voraussetzungen, unter denen man an die Anwendung einer Bank- oder Notenbankpolitik herangegangen ist, schon rein theoretisch irrig gewesen, so daß man kaum erwarten durfte, daß ihre praktischen Auswirkungen den Erwartungen entsprochen hätten [1]).

Andererseits hat das Konjunkturproblem mehrere Seiten außer der geldlich-kreditären, die logischerweise auch berücksichtigt werden müßten. Es ist allerdings zugestandenermaßen naheliegend,

---

Es bestehen bindende Preisschutzverträge und Marktordnungen bei einer ganzen Reihe von Wirtschaftszweigen. Die Lohntariffragen werden im „Gesetz zur Ordnung der nationalen Arbeit“ vom 20. I. 1934, die Preisfragen der landwirtschaftlichen Erzeugnisse im Gesetzgebungskomplex des Reichsnährstandes geregelt.

[1]) Hier sind besonders die irrtümlichen Erkenntnisse der monetären Konjunkturlehre der Vor-Depressionszeit bemerkenswert, die die nicht-monetären Faktoren auf seiten der Produktion und Investition ignorieren zu können glaubte.

den Banken bzw. dem Kredit die alleinige Schuld bei der Entstehung der Konjunkturen zu geben und bei ihnen die allein notwendige Eingriffsstelle zu ihrer Beseitigung zu sehen, da sich die Krise, die doch eine der augenfälligsten und unangenehmsten Begleiterscheinungen ist, die die Konjunkturen aufzuweisen haben, gerade in der Sphäre des Monetären abspielt. Wenn man aber lediglich diese Äußerlichkeit betrachtet, so übersieht man gerne, daß der reale Hintergrund zu dieser monetären Krise bei den nichtmonetären Faktoren zu suchen ist, deren Bedeutung demgemäß keineswegs geringer zu veranschlagen ist[2]).

In aufsteigender Konjunktur haben die Kreditbanken das Bestreben, ihre Ausleihungen auf ein Maximum auszudehnen, um als Bruttoverdienst die Spanne zwischen ihren Soll- und Habensätzen auf ihr ausstehendes Kreditvolumen zu erzielen. Durch ihre Kreditschöpfungsmöglichkeit, die allerdings ihren Regulator im Clearingverkehr der Zentralbank findet, wobei sich keine Bank von der allgemeinen Entwicklung ausschließen kann, wenn sie nicht in Schwierigkeiten geraten will, ist die Bank in der Lage, ihr Aktivgeschäft über den Rahmen ihres echten Passivgeschäfts, d. h. der Eingänge an echten Spar- und Kassenüberschußgeldern, auszudehnen[3]). Doch hat die Angelegenheit die Komplikation, daß der Charakter von Krediten als echte oder zusätzliche, der zahlreichen Praktikern nicht einmal bei ihrer Entstehung offenbar wird, bei der erstmaligen Überweisung an eine andere Bank ein für allemal verwischt wird. Man sieht es dem bargeldlos überwiesenen Kreditbetrag nicht an, aus welchen Quellen er stammt.

Die zusätzlichen Kredite, die auch bei den Theoretikern zu den umstrittensten Gebieten der Ökonomie gehören[4]), werden aber im Laufe der dynamischen, interdependenten, sukzessiven Entwicklung der Konjunktur gefährlich. Immer neue Dosen werden erforderlich zur Weiterführung der Konjunktur, die Aussichten auf die Er-

---

[2]) s. oben S. 67 ff.

[3]) Namentlich Hayek in seiner „Geldtheorie und Konjunkturtheorie" hat die diesbezüglichen Zusammenhänge eingehend klargelegt.

[4]) Siehe vor allem die diametral entgegengesetzten Ansichten von Felix Somary und Albert Hahn über dieses Problem.

zielung der unerläßlichen Konsolidation durch echte Ersparnisse oder auf Erreichung einer Kompensation der durch sie hervorgerufenen Preissteigerung durch eine infolge ihrer Verwendung gesteigerten Produktivität werden immer geringer. Die zusätzlichen Kredite werden im Konjunkturverlauf demgemäß einer immer länger fristigen und damit illiquideren Verwendung zugeführt, ohne daß sich an ihrem zwangsläufig kurzfristigen Charakter das geringste ändert. Es entsteht eine immer größer werdende Disproportionalität zwischen dem Volumen der echten kurz- oder langfristig verfügbaren Ersparnissen und dem tatsächlichen laufenden Kreditvolumen. Die Zinssteigerung, die bei großer Kreditnachfrage bei reiner Spargeldvermittlung unvermeidlich geworden wäre, wird verhindert, die billigen Gelder stellen einen weiteren Antrieb zur Aufwärtsentwicklung der Konjunktur dar. Es entsteht eine relative bzw. absolute Preissteigerungstendenz, die die Wirtschaft sukzessive von den höheren zu den niederen Sphären durchläuft und schließlich den Umschwung mit herbeiführt.

Was uns besonders interessiert, ist die Bewegung der Barauszahlungsquote auf die ausstehenden Kredite, die im Konjunkturverlauf tendenzmäßig steigt und zwar in dem Maße, in dem die Preissteigerung sukzessive die konsumnahen Stufen der Wirtschaft erreicht, wobei infolge der höheren Nominalbeträge, mit denen der Kleinhandel und die Lohnauszahlungsstellen zu rechnen haben, mehr Bargeld benötigt wird [5]). Diese Erscheinung hängt andererseits ursächlich mit der Illiquidierungstendenz der Kredite zusammen. Wir können beobachten, daß die Bareinzahlungen bei den Banken tendenzmäßig abnehmen, die Barauszahlungen dagegen tendenzmäßig zunehmen, so daß bei zunehmender Versteifung des Geldmarktes der Privatdiskontsatz den Zentralbanksatz überschreitet und die Banken zur Erlangung von Bargeld zentralbankfähige Wechsel rediskontieren oder Wertpapiere lombardieren müssen.

Dadurch wird die Barauszahlungsquote zu einer empfindlichen Stelle bei den Banken; durch sie werden sie ihrer unendlichen Ausdehnungsfähigkeit beraubt, die beim Vorhandensein einer bargeld-

[5]) S. das „Gesetz gegen den Mißbrauch des bargeldlosen Zahlungsverkehrs“ vom 3. VII. 1934.

losen Kreditwirtschaft bestehen würde. Ihretwegen muß die Bank stets eine gewisse Barreserve unterhalten, die sich für unsere deutschen Verhältnisse aus einem primären Teil, der baren Kasse, den zinslosen Guthaben bei der Reichsbank und den Postscheckämtern, und einem sekundären Teil, den reichsbankfähigen Wechseln und den lombardfähigen Wertpapieren zusammensetzt [6]).

Der übertriebenen Expansionslust der Banken, besonders was die gefährlichen kurzfristigen Ausleihungen anbelangt, kann man durch Festsetzung einer nach dem Stand der Konjunktur veränderlichen Barreserve entgegenwirken, wobei vielleicht, wie das in den Vereinigten Staaten üblich ist, eine wesentlich höhere Reserve für die bis zu 30 Tagen verfügbaren Gelder in Ansatz gebracht wird als für die darüber [7]). Dadurch könnte man den Banken das kürzestfristige Geschäft, das gerade die größten Gefahren in sich birgt, einigermaßen verleiden [8]). Selbstverständlich ist die Haltung einer größeren Reserve mit erheblich höheren Kosten verbunden und man hat, nicht ganz zu Unrecht, befürchtet, daß die Rentabilitätsrechnung der Banken bei Überspannung dieser Methode untergraben werden könnte [9]).

Die Erhöhung der Barreserve wird ihren Ausdruck kaum in einer Erhöhung der baren Kassenhaltung finden, auch nicht in vermehrten Postscheckguthaben, sondern vielmehr in erster Linie in gesteigerten Einlagen bei der Reichsbank. Trotzdem wird dadurch die Macht der Reichsbank über die Privatbanken nicht gerade gesteigert, da sich die Abberufung dieser Einlagen unabhängig von der Politik der Zentralbank vollzieht. Andererseits wird durch die Steigerung der Reservesätze die Expansionsfähigkeit und Expansionslust der Privatbanken erheblich eingeschränkt. Demgegenüber wird die Rediskontierungsempfindlichkeit verringert. Eine rein-

---

[6]) S. das „Reichsgesetz über das Kreditwesen“ vom 5. XII. 1934, § 16.

[7]) Siehe die Angaben über die Reservehaltung der Banken in Großbritannien, den Vereinigten Staaten von Amerika und Frankreich bei Wagemann: Geld und Kreditreform S. 58 ff.

[8]) Gegen die Verwendung kurzfristiger Gelder zu langfristigen (Anlage) Zwecken spricht sich besonders Wagemann a.a.O. S. 49 aus. Dies entspricht der Forderung einer tunlichsten Trennung von Geldmarkt- und Kapitalmarktgeschäften.

[9]) Keynes, Hahn und Wagemann beschäftigen sich mit dem Kostenproblem der Reservehaltung.

lichere Scheidung zwischen reinen Geld- und reinen Kapitalmarktgeschäften wird angebahnt[10]).

Durch die erwähnten Maßnahmen soll erreicht werden, daß die Ausdehnung der Kreditgewährungen im Bankensystem als Ganzes betrachtet sich nicht im bisherigen Maße vom Umfang des echten Passivgeschäftes entfernen soll und demgemäß keine übermäßigen Disproportionalitäten im Kreditsystem mit den damit verbundenen übermäßigen Schwankungen entstehen sollen. Schwierig ist aber, wie gesagt, der Umstand, daß gerade die Praktiker im Bankwesen vielfach die Tatsache, daß eine Kreditausdehnung über den Rahmen des echten Passivgeschäftes hinaus möglich ist, nicht kennen oder nicht anerkennen wollen. Schwierig ist ferner der Umstand, daß man es den überwiesenen Geldern nach der ersten Überweisung bereits unmöglich mehr ansieht, aus welcher Quelle sie stammen, z. B. ob aus einer Kreditschöpfung oder einer Bareinzahlung.

Aus diesem Grund muß man sich an rein äußerliche Momente halten beim Versuch, eine Überausdehnung zu verhindern. Man muß an zentraler Stelle die Auswirkungen beobachten, die das Vorhandensein wachsender Mengen zusätzlicher Kredite, die in ihrer Fortentwicklung gefährlich werden können, auszulösen pflegen, um dann sofort mit den richtigen, um diese Zeit wirklich wirksamen Gegenmaßnahmen einzuschreiten.

Den genau richtigen Zeitpunkt festzustellen, ist allerdings zugestandenermaßen nicht einfach. Auch dürfen die Gegenmaßnahmen nicht gleich so drastisch sein, daß durchaus berechtigte und begrüßenswerte Auftriebstendenzen der Wirtschaft ebenfalls im Keim erstickt werden, oder gar die ganze Entwicklung rückläufige Tendenz annimmt[11]). Das ist, was auch vorausgehend damit gemeint war, daß praktische konjunkturpolitische Maßnahmen stets eine Kompromißlösung darstellen müssen.

Außer an die Veränderlichkeit der Barreserve der Privatbanken müßte man auch zur Verringerung der Konjunkturempfindlichkeit an die innere Liquidität der Banken bzw. ihrer Kredite denken. Es

---

[10]) Im Reichskreditgesetz § 24. Siehe auch: „Das Reichsgesetz über das Kreditwesen mit Schlußbericht des Untersuchungsausschusses für das Bankwesen", Frankfurt 1935 S. 32.

[11]) Das wäre bei den außerordentlich drastischen, als kreditfeindlich zu bezeichnenden Vorschlägen von Machlup zu befürchten.

müßte eine möglichst breite Verteilung der Kredite auf die verschiedenen Größenklassen unter Ausschluß zu hoher Einzelrisiken erfolgen. Auch die anteilsmäßige Verteilung der Kredite auf verschiedene Wirtschaftsgruppen ist infolge des verschiedenartigen Charakters der von diesen beanspruchten Kredite bedeutsam. Die Forderung, daß eine annähernde Übereinstimmung zwischen der Dauer der Verfügbarkeit des Geldes des Passivgeschäftes mit der mutmaßlichen Inanspruchnahme im Aktivgeschäft besteht, entspricht wiederum der einer möglichst weitgehenden Trennung zwischen Geld- und Kapitalmarktgeschäften.

Zusammenfassend stellen wir also folgende Forderungen auf, die die Privatbanken unmittelbar betreffen [12]):

1. Veränderlichkeit der Barreserve nach dem Stand der Konjunktur.
2. Breitere Verteilung der Kredite unter Ausschluß zu hoher Einzelrisiken.
3. Möglichst weitgehende Trennung von reinen Geld- und Kapitalmarktgeschäften und Abtrennung des Zahlungsverkehrs von den Spargeldern.

Mit der Bankenbeaufsichtigung wäre zweckmäßigerweise eine Börsenaufsicht mit Emissionskontrolle zu verbinden [13]).

b) Die Zentralnotenbank.

Die Kontrollmöglichkeit der den Privatbanken übergeordneten Zentralbank setzt zunächst bei der erwähnten Barauszahlungsquote

---

[12]) Siehe den oben angeführten Kommentar zum Reichskreditgesetz S. 30.

[13]) Früher unterstanden die Börsen erstinstanzlich den Industrie- und Handelskammern. In der Verordnung vom 28. IX. 1934 wurde die Staatsaufsicht über sie verfügt. Dadurch ist eine Zentralisierung der Aufsicht vorgenommen worden, die zur Durchführung der geplanten Kapitalmarktpolitik erforderlich geworden war. Verbunden damit war auch die in der Novelle zum Bankgesetz vom 27. X. 1933 vorgesehene Einführung einer offenen Marktpolitik mit Erweiterung der Deckungsvorschriften und Preisgabe der Notensteuer. Im Anschluß an die im Mai 1933 erfolgten Einsetzung einer Kommission unter Leitung des Reichsbankpräsidenten und unter Mitwirkung der zuständigen Ministerien zur Kontrolle des Kapitalmarktes wurde eine Emissionssperre verhängt. Der Zentralisationstendenz auf seiten der Aufsicht steht die Dezentralisationstendenz bei den Börsen selbst gegenüber. Siehe die „Verordnung betreffend die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel“ vom 4. XII. 1934 in Verbindung mit dem „Gesetz über den Wertpapierhandel“ vom gleichen Datum.

ein, die diese auf ihre ausstehenden Kredite haben. Diese Quote ist, wie erwähnt, im Konjunkturverlauf stark veränderlich. Am Anfang ist sie unverhältnismäßig klein und obendrein überwiegen die Bareinzahlungen vor den Barauszahlungen. Am Ende ist sie verhältnismäßig hoch, die Barauszahlungen überwiegen vor den Bareinzahlungen. Dadurch werden die Banken darauf angewiesen, wenn sie keine hinreichend großen Reserven haben, sich Geld von anderer Seite zu beschaffen.

Geht die Zentralbank lediglich darauf aus, ihre eigenen Reserven zu schützen, so bekommt sie sehr spät einen bestimmenden Einfluß auf die konjunkturelle Entwicklung[14]). Erst dann nämlich, wenn die sukzessive Preissteigerung von den konsumfernen (wenig Bargeld beanspruchenden) Sphären der Volkswirtschaft zu den konsumnahen (viel Bargeld beanspruchenden) Sphären vorgedrungen ist. Um diese Zeit steigt die Barauszahlungsquote auf die Kredite, der Geldmarkt versteift, der Privatdiskontsatz überschreitet den Zentralbanksatz. Dann ist die Diskontpolitik der Zentralbank für den Umfang und den Preis der den Banken gewährten Kredite maßgebend. Die Banken haben von nun ab nur noch in dem Rahmen, in dem die Zentralbank Wechsel rediskontiert und ihnen dadurch Zahlungsmittel verschafft, die Möglichkeit Kreditexpansion zu treiben.

Solange die Flüssigkeit des Geldmarkts das Bankensystem relativ unabhängig von der Zentralbank macht und diese sich mit einer rein defensiven Konstatierungspolitik begnügt, wird sie erst durch die Bedrohung ihrer Mittel, die auf dem Weg der Rediskontierung oder Lombardierung zum Ausgleich des Mangels bei den Privatbanken angefordert werden, aufmerksam und schreitet zur Diskonterhöhung.

Somary fordert daher, daß sich die Zentralbanken in den Anfangsstadien der Konjunktur nicht passiv verhalten sollen, sondern eine Präventivpolitik betreiben sollten[15]). Gerade im Zusammen-

---

[14]) Über die grundsätzliche Bedeutung der Zentralbank in ihrem Verhältnis zu den Kreditbanken sagt Somary: „Die Kreditbanken geben die Möglichkeit zur Intensivierung der Konjunktur, sofern die wirtschaftlichen Voraussetzungen hierfür bestehen. Sie können zwar zur Erregung der Konjunktur beitragen, aber sie niemals ohne die aktive Mitwirkung der Notenbank aufrechterhalten". Somary a.a.O. S. 131. [15]) Somary, ebenda.

hang mit der Forderung nach der Anwendung einer präventiven Diskontpolitik sind die verschiedensten Vorschläge gemacht worden, die aber m. E. vielfach die Tatsache völlig übersehen, daß die Notenbank auf die Geldbeschaffungskosten und damit auf die Expansionsfähigkeit der Privatbanken keinen erheblichen Einfluß ausfluß ausüben könnte, solange der Geldmarkt eine hinreichende Flüssigkeit aufweist, wenn nicht noch andere Zinssätze, die sich stets ohne Rücksicht auf alle Nebenumstände in gleicher Richtung mit dem Diskontsatz zu bewegen pflegen, mit diesem verbunden wären.

Die Notenbank bestimmt, wie auch Somary und Hahn feststellen, die Konditionen für einen großen Teil der Aktiv- und Passivgeschäfte der Kreditbanken. Die Konditionensätze der Banken schwanken gewohnheitsmäßig mit dem Diskontsatz. Vor allem sind die Kontokorrentzinsen (Betriebskreditzinsen) und die Depositenzinsen vom Diskontsatz abhängig. Dagegen sind die Banken frei für die Vergütung von Geldern über einen Monat, sowie in bezug auf die Sätze, zu denen sie Wechsel diskontieren. Die Zinssätze des freien Geldmarkts, die Akzept- und Effektenkreditzinssätze sind vom Diskontsatz unabhängig [16]).

Insofern hängt der Einfluß des Diskonts m. E. zum Teil auch mit der vorausgehend besprochenen privatwirtschaftlichen Konjunkturempfindlichkeit zusammen. Die Notenbank kann die Kosten der Betriebskapitalbeschaffung, insoweit es nicht in Form von Privatbankakzepten besteht, entscheidend beeinflussen. Allerdings sind viele Unternehmer infolge der geringfügigen, anteilsmäßigen Verwendung von kurzfristigem Fremdkapital dagegen so gut wie immun, ihre Konjunkturempfindlichkeit ist wegen ihres hohen Eigenkapitalanteils gering.

Der Geldmarkt ist also, solange er die nötige Flüssigkeit aufweist, der direkten Beeinflussung durch die Diskontpolitik ent-

---

[16]) Daher dürfte der Vorschlag Machlups, eine Erhöhung des Diskontsatzes dann vorzunehmen, „wenn eine anhaltende Börsenhausse zeigt, daß der Zirkulationskredit am Werk ist", nicht sehr wirksam sein. Sowohl Machlup, wie auch Keynes vertreten die Ansicht, daß die Kreditinflation von der Börse in die Produktion getragen wird. Daher fordert Machlup ein Abstoppen der Kreditausweitung durch Anziehen der Diskontschraube ehe die industrielle Tätigkeit zu sehr angeregt wurde (Machlup a.a.O. S. 217).

zogen. Deshalb gibt es zur Ergänzung dieser letzteren, die vornehmlich kurzfristige Sätze beeinflußt, die sog. freie (offene) Marktpolitik, die mit ihr keineswegs identisch ist und ihrerseits in erster Linie langfristige Sätze und Emissionen beeinflußt[17]).

An der Wende von der Depression zum neuen Aufschwung können wir eine außerordentliche Flüssigkeit des Geldmarktes beobachten, die zum Teil vom Übergang von Kapitalmarkt zu Geldmarkt im Verlauf der Depression, zum anderen aber von der nur kurzfristigen Anlage der Depressionsersparnisse herrührt. Die anormale Flüssigkeit dieser Gelder läßt die Zinsen stark sinken, sie wirken, nach Halm, wie zusätzliche Kredite. Es gilt nun mit Hilfe der freien Marktpolitik den in Gang gekommenen Aufschwung vor Übersteigerung zu bewahren.

Zu diesem Zweck verkauft die Zentralbank Schatzwechsel oder Rentenwerte auf dem ihrem Einfluß sonst unzugänglichen freien Geldmarkt zu lohnend erscheinenden Bedingungen und verknappt damit, wenn es sich um hinreichende Mengen handelt, das Angebot auf diesem[18]). Damit wird eine Steigerung der Privatdiskontsätze herbeigeführt, die Akzepte werden teurer, die Börsenspekulation wird infolge der Steigerung der Effektenkreditzinssätze zurückgedämmt. Später, nach einigen Jahren, sollen die Wechsel wieder zurückgekauft werden, um der dann einsetzenden konjunkturell-bedingten Verknappung des Geldmarkts entgegenzuwirken[19]).

Von der Tatsache abgesehen, daß zur Durchführung der freien Marktpolitik, wenn sie überhaupt einen Erfolg zeitigen soll, sehr erhebliche Mittel der Zentralbank erforderlich sind, ist noch erwähnenswert, daß es sich nicht um ein zwangsläufig wirkendes,

---

[17]) Namentlich Keynes verspricht sich von der Durchführung einer freien Marktpolitik bis zur Sättigung große Auswirkungen. Er übersieht dabei den Umstand, daß dazu ungeheure Mittel erforderlich wären und daß diese Politik letzten Endes doch nur ein fakultatives, indirekt wirkendes Mittel darstellt. Somary dagegen räumt ihr keinen großen Einfluß ein. Sie sollte, seiner Ansicht nach, betrieben werden, um eine Durchkreuzung der Notenbankpolitik durch niedrige Privatsätze zu verhindern (Somary a.a.O. S. 136).

[18]) Keynes schlägt auch die Einbeziehung von Aktien in die freie Marktpolitik vor.

[19]) Wie die Diskontpolitik, hat auch die freie Marktpolitik neben ihrer konjunkturhemmenden auch eine konjunkturerregende Seite, sie kann also aktiv und passiv wirken.

direktes Mittel, wie das der Diskont ist, handelt, sondern um ein fakultatives, indirektes, da sich erst Leute finden müssen, die die Wertpapiere im einen Fall erwerben und im anderen Fall wieder verkaufen wollen.

In ein konjunkturpolitisches System gebracht, können sich eine freie Marktpolitik, die in der Hauptsache bereits ganz am Anfang der Konjunktur einsetzt und eine präventive Diskontpolitik, die im Verlauf des Aufschwungs einsetzt, sehr wohl ergänzen, besonders deshalb, weil sich ihr jeweiliger Wirkungsbereich auf Gebiete bezieht, die in der Regel dem anderen ziemlich unzugänglich sind.

Des Interesses halber erwähnen wir noch ein verhältnismäßig plumpes Mittel, das der Zentralbank zur Verfügung steht, dessen Anwendung allgemein nur in Zeiten größter Not empfohlen wird: die direkte Kreditrationierung, die eine qualitative Kreditkontrolle durch das Eingreifen in die Verwendung der Kredite darstellt. Daß ein derartiges Verfahren nicht nur umständlich und bürokratisch ist, sondern noch obendrein durch die Starrheit, die es in das Kreditsystem bringt, für das Bankensystem im besonderen und für die Wirtschaft im allgemeinen geradezu gefährlich werden müßte, braucht vermutlich nur angedeutet zu werden.

Zusammenfassend bringen wir als konjunkturpolitische Mittel der Zentralbank:

1. die Diskontpolitik, die konstatierend oder präventiv sein kann. Sie wirkt direkt auf die Geldbeschaffungskosten der Privatbanken durch deren Rediskontierungen oder Lombardierungen und außerdem auf die Höhe der Kontokorrentzinssätze und Depositensätze der Privatbanken infolge deren Verknüpfung mit dem Diskont. Sie beeinflußt vornehmlich kurzfristige Sätze.
2. die freie Marktpolitik, die als Maßnahme mit fakultativer Inanspruchnahme den Zweck verfolgt, die Mittel des freien Geldmarkts am Anfang der Konjunktur zu verknappen und später zu verflüssigen, um dadurch einen Einfluß auf den Privatdiskontsatz und die Effektenkreditsätze auszuüben. Sie beeinflußt in ihren Auswirkungen hauptsächlich langfristige Sätze und Emissionen.

3. die direkte Kreditrationierung, die eine qualitative Kreditkontrolle darstellt [20]).

c) Verringerung der Elastizität der Produktion.

Wir konnten im Verlauf der letzten Jahre, besonders seit dem jähen Zusammenbruch der größten und verheißungsvollsten Hochkonjunktur aller Zeiten, beobachten, daß man neben der vorher allein-herrschenden monetären Betrachtungsweise in zunehmendem Maße erkannt hat, daß sich Disproportionalitäten der Produktion zusammen mit den monetären Disproportionalitäten entwickeln und daß diese, wie wir es ausdrückten, den realen Hintergrund zu den letzteren bilden, wenn sich auch die Krise selbst auf dem Gebiet des Monetären abspielt [1]).

Grundsätzlich gibt es, wie erwähnt, zwei Sphären der Produktion, die höhere, konsumferne Kapitalgüterproduktion und die niedere, konsumnahe Verbrauchs- und Gebrauchsgüterproduktion. Wesentlich ist, daß diese beiden keineswegs unabhängig von einander sind, Investition und Konsum sind nicht jeweils selbständig, sondern durch die Kontinuierlichkeit des vielstufigen, tauschwirtschaftlichen Produktionsprozesses verbunden. Jede Produktion dient letzten Endes dem Verbrauch oder Gebrauch. Es gibt keine Produktion als Selbstzweck.

In Verbindung mit der Besprechung der Vielstufigkeit des Produktionsprozesses wollen wir nochmals die bereits angeführte Einteilung in spezifische und nicht-spezifische Produktionsmittel erwähnen (Hayek-Wieser) [2]). Wir verstehen dabei unter den nicht-spezifischen solche, die an den verschiedensten Stellen des Produktionsprozesses bzw. bei den verschiedensten Arten von Produktionen eingesetzt werden können (Rohstoffe, ungelernte Arbeitskraft, einfache Werkzeuge und Maschinen). Die spezifischen dagegen sind in der Regel nur zur Herstellung eines bestimmten Erzeugnisses einer weiteren Produktionsstufe oder der Endstufe verwendbar (Halbfabrikate, gelernte Arbeitskraft, Spezialwerkzeuge und -Maschinen).

---

[20]) Dieses Radikalmittel findet eigentlich nur in einer Inflation bei starker Geldentwertung Anwendung.

[1]) s. oben S. 58. [2]) s. oben S. 50.

Bei der Verfolgung des Produktionsprozesses von der Urproduktion zur Konsum- oder Gebrauchsgüterindustrie kommen zu den spezifischen Produktionsmitteln jeder Stufe neue weiterzuverarbeitende spezifische Halbfabrikate und neue nicht-spezifische Produktionsmittel hinzu, bis schließlich die fertige Ware vorliegt.

Es gehört nun einmal zu den inhärenten Eigenschaften der spezifischen Produktionsmittel, daß ihre Verwendung bzw. Weiterverwendung von vornherein ziemlich eindeutig feststeht. Man kann Maschinen oder Produktionsanlagen, die der Herstellung ganz bestimmter Güter oder Zwischengüter dienen, nicht ohne weiteres zu anderen Zwecken verwenden, wenn eine Nachfrage nach oder ein Bedarf an diesen Gütern nicht mehr besteht. Sie können nicht mehr in ihre Bestandteile (Arbeit und Material) zerlegt werden, um etwas Neues daraus aufzubauen.

Zu dieser sog. Irreversibilität der Produktionsmittel kommt vor allem noch die Tatsache, daß jede Produktion Zeit erfordert. Wenn heute der Entschluß gefaßt wird, eine neue, im Augenblick lohnend oder notwendig erscheinende Produktion oder einen neuen Produktionsumweg in Angriff zu nehmen, so kann es unter Umständen Monate oder gar Jahre dauern, bis die ersten Produkte auf dem Markt erscheinen. In dieser Zeit können sich die Nachfrage-, Preis- und Kostenverhältnisse so grundlegend ändern, daß die ganze neue Produktion im Augenblick der Fertigstellung als eine glatte Fehlinvestition angesehen werden müßte[3]).

Vor allem ändern sich die Kapitalkosten im Konjunkturverlauf in der Regel ganz gewaltig, da der Zins am Anfang der Konjunktur anormal niedrig, am Ende anormal hoch zu sein pflegt. Mit den Löhnen und Materialpreisen ist es ähnlich. Trotz der verschiedenen Veränderungen (sinkende Nachfrage, steigende Kosten, nachgebende Preise) müßten einmal begonnene Produktionen dennoch zu Ende geführt werden, wenn nicht ein Totalverlust der bisher aufgewendeten Mittel in Kauf genommen werden soll. Außerdem besteht noch die Möglichkeit, daß das bisher Vollendete nur einen Teil einer Einheit darstellt, die als Teil wertlos ist (z. B. eine Eisenbahnstrecke). Folglich müßte in diesem Fall das ganze Bau-

[3]) s. oben S. 50 ff.

vorhaben zu Ende geführt werden, sonst sind die bisherigen Aufwendungen weitgehend verloren.

Wir können neben diesen Fällen, die neue Produktionen und deren Fertigstellung betreffen, auch noch anführen, daß man bestehende Produktionen trotz offensichtlicher Verluste weiterführen muß und auch weiterführt, anstatt sie für die Dauer der Depression zu schließen. Das wird dann der Fall sein, wenn eine Stillegung noch mehr kostet als die verlustbringende Fortführung der Produktion bzw., wenn man befürchtet, daß die Kundschaft abspringt, die man in jahrelanger Arbeit mühsam geworben hat oder auch, wenn die Gefahr besteht, daß sich hochwertige und unentbehrliche Arbeiter und Angestellten während einer vielleicht nur vorübergehenden Schließung des Unternehmens verlaufen würden.

Die Zeitdauer der Produktion, die Unübersichtlichkeit des Markts, die Irreversibilität der Produktionsmittel, die psychologische Täuschung über die tatsächlichen Nachfrage- und Gewinnverhältnisse etc. in Verbindung mit den am Anfang der Konjunktur zu niedrig stehenden Kostenelementen wirken alle zusammen, um das herbeizuführen, was wir als Elastizität der Produktionsmittelerzeugung im Verhältnis zu der für den herrschenden Produktionsaufbau optimalen Konsum- und Gebrauchsgüterproduktion nennen[4]). Produktionsmittel werden lediglich erzeugt, um mit ihnen wiederum Produktionsmittel zu erzeugen, ohne Rücksicht auf den Endzweck des ganzen Prozesses. Durch diese Elastizität der Produktion zwischen den konsumnahen und konsumfernen Sphären der Wirtschaft entstehen Disproportionalitäten, die im Konjunkturverlauf immer größer werden, und die einmal zum Ausbruch kommen müssen. Die Erreichung der Grenze der Elastizität der Produktion, die sich mit den anderen Elastizitäten der Wirtschaft interdependent entwickelt, hängt neben diesen endogenen auch von noch zu besprechenden exogenen Momenten ab.

Bei den rein technischen Momenten: der Irreversibilität der Produktionsmittel, der langen Zeitdauer der Produktion, sowie der langen Lebensdauer der Produktionsmittel und Gebrauchsgüter etc. läßt sich nichts ausrichten.

---

[4]) s. oben S. 26.

Die Verringerung der Elastizität müßte vielmehr in erster Linie vom psychologischen Moment der verfälschten Gewinn- und Absatzverhältnisse ausgehen, die unmittelbar mit dem Problem der zu niedrigen Kostenelementen im Verhältnis zu den Preisen am Anfang der Konjunktur zusammenhängen, wobei sich die Spanne sogar infolge des Vorauseilens letzterer und Nachhinkens ersterer zunächst noch vergrößert[5]).

Ein Unternehmer hat im Verlauf der kumulativen Aufwärtsbewegung der Konjunktur einen großen Auftragsbestand, er kommt mit der Belieferung seiner Kunden kaum nach, seine Kosten bleiben relativ niedrig, die Preise seiner Erzeugnisse dagegen weisen steigende Tendenz auf. Was liegt also näher, als daß sich der Unternehmer mit dem Gedanken trägt, seine Produktionsanlage zu vergrößern? Oder es wenden sich andere, denen der flotte Geschäftsgang auffällt, diesem Produktionszweig zu.

Bemerkenswert ist nun, daß sich der Unternehmer nicht damit begnügt, seine Vergrößerung auf den Umfang zu beschränken, die etwa seinem augenblicklichen Mangel entspräche, vielmehr rechnet er in seinem typischen Konjunkturoptimismus mit einem Fortgang der Aufwärtsentwicklung im bisherigen Tempo, so daß die tatsächlich in Angriff genommene Kapazitätsvergrößerung in der Regel viel größer ausfällt, als den herrschenden Verhältnissen entspräche.

Bis allerdings die Neuanlage fertiggestellt ist oder schon vorher können sich, wie gesagt, die Verhältnisse grundlegend ändern. Die Nachfrage überschreitet ihren Höhepunkt und sinkt relativ, die Preissteigerung wird abgeschwächt, die bisher zurückbleibenden Kostenelemente holen auf. Der Gewinn wird von allen Seiten eingeengt. Schließlich muß, trotzdem keine rentable Verwendung im Augenblick in Aussicht steht, die Anlage nur deshalb vollendet werden, damit die bisherigen Aufwendungen nicht verloren gehen.

Das Endergebnis ist, daß die Unternehmer ihre ganzen verfügbaren Kapitalien verbaut haben und folglich nicht mit den nötigen Rücklagen in die Depression hineingehen. Ihre Lage wird besonders prekär, wenn sie über die Inanspruchnahme ihrer ganzen eigenen Kapitalien hinaus noch mit kurzfristigen Bankkrediten gebaut

[5]) s. oben S. 36 ff.

haben und nun bei verringertem Verdienst oder gar Verlustgeschäften von der Schulden- und Zinsenlast fast erdrückt werden [6]).

Von der Verringerung der Schwankungen der Zinssätze haben wir bereits gesprochen. Es käme also darauf an, daß auch übermäßige Lohn- und Materialpreisschwankungen nicht vorkämen. Dadurch wären schon wesentliche Elemente einer Konjunkturübersteigerung abgeschwächt.

Es wäre die Aufgabe der zentralen Stelle, sich laufend durch die maßgebenden Instanzen über den jeweiligen augenblicklichen Stand der Absatz- und Bedarfsverhältnisse und -Aussichten in allen Wirtschaftszweigen gesamtwirtschaftlich und vor allem auch in den einzelnen Gebieten zu unterrichten. Die gesammelten Eindrücke würden dann, zusammengestellt, ein Bild von der Gesamtentwicklung und dem Stand der einzelnen Produktionszweige vermitteln.

Von diesen Daten ausgehend, könnten dann Erweiterungen oder Neugründungen in einzelnen Sparten untersagt werden, wenn diese überbesetzt sind. Von einer gewissen Größe an könnte man alle Neugründungsabsichten oder Erweiterungsabsichten bei der Zentralstelle anzeigepflichtig machen und diese könnte dann Ratschläge über die Zweckmäßigkeit oder Unzweckmäßigkeit erteilen bzw. gegebenenfalls, wenn unerträgliche Konkurrenzverhältnisse zu gewärtigen wären, ein objektives Bedürfnis nicht vorhanden ist und die Neuanlage sich als Kapitalfehlleitung erweisen müßte, mit Verboten vorgehen [7]). Daraus geht hervor, daß die Befugnisse der zentralen Stelle sehr weitgehend wären und diese unbedingt mit äußerster Gewissenhaftigkeit und auch mit größter Beschleunigung

---

[6]) Infolge der Interdependenz aller Unternehmer untereinander werden durch einzelne große Zusammenbrüche unzählige andere mitgerissen, bis sich schließlich das ganze Wirtschaftsleben in einem chaotischen Zustand befindet. S. oben S. 57/58. Der Zusammenbruch des Nordwolle-Konzerns in Deutschland als Auftakt zur Krise vom 13. Juli 1931 ist ein Musterbeispiel dafür.

[7]) Zur Verhinderung von Erweiterungen oder Neugründungen in ohnehin überbesetzten Zweigen, wären Investitionsverbote, wie sie bei uns in zahlreichen Branchen (u. a. bei Nahrungs- und Genußmitteln, dem graphischen Gewerbe, teilweise auch in der Textilindustrie) bestehen, am Platze. Dadurch werden unerträgliche Konkurrenzverhältnisse vermieden und eine bessere Rentabilität der bestehenden Unternehmen gewährleistet.

unter Vermeidung jeglicher bürokratischer Verzögerung die ihr vorliegenden Fälle zu prüfen hätte.

Es ist klar, daß der Aufgabenbereich der Zentralstelle sich nicht notwendigerweise im Negativen zu erschöpfen brauchte, sie könnte natürlich auch auf Grund der ihr zugänglichen Daten Anleitungen über Aussichten für neue Produktionsgründungen an Stellen, wo diese einem Bedürfnis entsprechen, laufend herausgeben.

d) Die Verringerung der Elastizität der Warenhaltung.

Wir unterscheiden zwei Arten von Warenlagern. Die eine Art vermittelt zwischen den verschiedenen Stufen der Produktion, die ja bekanntlich verhältnismäßig großen Schwankungen unterliegen und der Weiterverarbeitung bzw. dem Verbrauch, der bedeutend geringeren Schwankungen ausgesetzt ist. Die andere Art vermittelt zwischen der Urproduktion, die man, nach Sombart, zweckmäßigerweise in eine organische und anorganische unterteilt und den verschiedenen Stufen der Produktion bis zur Konsum- bzw. Gebrauchsreife.

Bei der einen Art handelt es sich um den Großhandel mit Rohstoffen, bei der anderen um den mit Halb- und Fertigwaren. Nur der letzte Teil des letzteren hat eine Verbindung mit dem Kleinhandel [1]).

Beide Arten werden von den Schwankungen der produktiven Tätigkeit unmittelbar in Mitleidenschaft gezogen, sie üben allerdings, vor allem durch ihre Größenschwankungen, auch ihrerseits einen Einfluß auf die Entwicklung aus.

Für die Großhändler werden die Verhältnisse, die im Verlauf der Depression und besonders an deren Anfang besonders ungünstig waren, im Aufschwung aus mehreren Gründen, die sich somit potenzieren, günstiger, wie das außerdem auch bei allen anderen aktiven Unternehmern ebenfalls der Fall ist. Die Preise steigen, die Wiederbeschaffungskosten hinken nach, vor allem die Zinssätze für kurzfristige Gelder, die gerade beim Großhändler

---

[1]) In seinem grundlegenden, vorausgehend des öfteren angeführten Buch über den Großhandel, scheint Hawtrey nur von dieser Art zu sprechen.

eine besondere Rolle spielen, steigen erfahrungsgemäß nur langsam. Folglich trachten die Händler danach, sich ein großes Lager anzulegen, um später die billig eingekauften Rohstoffe und Fertigwaren teurer zu verkaufen[2]). Dieses Streben entspricht dem der Banken, ein möglichst großes ausstehendes Kreditgebäude zu bekommen und dem der Produzenten, immer mehr Erzeugnisse herzustellen und abzusetzen, bis sie schließlich vergrößern müssen.

Von wem diese ganze interdependente, kumulative, sukzessive Entwicklung letzten Endes ausgeht, läßt sich im einzelnen Fall nicht einwandfrei feststellen. Höchstwahrscheinlich hat sie sogar einen immer wieder anders gelagerten Ausgangspunkt, auf Grund der endogenen und exogenen Möglichkeiten. Maßgebend sind die Konstellationen in der Konjunkturbereitschaft[3]).

Wenn man die Schwankungsfähigkeit der beteiligten Faktoren betrachtet, so wird man beobachten können, daß die Produktion als solche eine differenzierte Schwankungsfähigkeit besitzt, wobei die Konsumgüterproduktion verhältnismäßig am schwächsten variiert, die Produktion der sogen. produzierten Produktionsmittel dagegen am stärksten (Elastizität der Produktion). Andererseits wird man beobachten, daß die Kleinhandelsumsätze bzw., weitergehend, der tatsächliche Verbrauch an lebensnotwendigen Gütern verhältnismäßig schwachen Schwankungen unterliegen. Zwischen Produzenten und Kleinhandel liegt der Großhandel mit seinen, die stärksten Schwankungen aufweisenden Absatz bzw. Einkauf. Durch die wechselnde Größe seiner Lagerbestände kann er einmal eine Überproduktion auffangen bzw. evtl. m u ß er sogar, wenn er langfristige Verträge laufen hat, und ein andermal kann er, ohne seinerseits etwas einkaufen zu müssen, den Kleinhandel eine ganze Zeit lang versorgen.

Was die dynamischen Verhältnisse anbelangt, so besteht im Aufschwung übertriebene Geschäftsatmosphäre, größte Kauflust herrscht vor. Alle, Produzenten und Kleinhändler, ja sogar die Konsumenten, werden im Laufe der Zeit davon angesteckt. Im

---

[2]) Die Gewinnaussichten erscheinen in aufsteigender Konjunktur nicht nur den Großhändler, sondern auch allen anderen Unternehmern im rosigsten Licht. Siehe oben S. 38 ff. Die ganze Entwicklung ist eben kumulativ-interdependent-sukzessive und — verfälscht.

[3]) s. oben S. 34.

Mittelpunkt dieses Teils der Konjunktur steht der Großhändler, der zwischen dem Produzenten und dem Weiterverarbeitenden bzw. dem Kleinhändler vermittelt. Er will sich mit den billigen Krediten, die bei seiner Kostenrechnung eine außerordentlich bedeutsame Rolle spielen, ein möglichst großes Lager anschaffen, um später, bei weiter gestiegenen Preisen einen vermehrten Gewinn zu erzielen.

Insofern besteht beim Großhandel die Elastizität zwischen der laufenden Produktion gegenüber dem laufenden Absatz und dem laufenden Verbrauch.

Später kommt dann der unvermeidliche Augenblick, wo eine gewisse Sättigung des Marktes einsetzt. Die Grenzen sämtlicher Elastizitäten, die sich interdependent entwickelten, werden sukzessive erreicht, die exogenen Faktoren erreichen die Grenze ihrer Ausbeutungsfähigkeit. Um diese Zeit haben die Großhändler allerdings gerade die größten Lagerbestände angehäuft im Verhältnis zum laufenden, tatsächlichen unelastischen Verbrauch, der ja keinen allzu großen Schwankungen ausgesetzt ist. Die parallelen Produktionsumwege, die infolge der verfälschten Nachfrageverhältnisse in Angriff genommen wurden, werden der Reihe nach beendet, die Ausleihungen der Banken haben den größten Umfang angenommen und steigen weiter wegen der Inanspruchnahme neuer Gelder zur Produktionsvollendung bzw. zur Lagerdurchhaltung, allenthalben herrschen die größten Disproportionalitäten, die auch nicht durch die alsbald folgende Kreditkrise bereinigt werden können, sondern nur durch die entsprechenden Preisreaktionen, gegen die sich allerdings alle zu wehren suchen, wenn auch, auf die Dauer gesehen, erfolglos [4]).

Dieser übertriebenen Elastizität der Warenhaltung wird durch die vorausgehend besprochene Abschwächung der übergroßen Zinsschwankungen und Produktionsschwankungen ohnehin fast der Boden entzogen, so daß hier nicht allzu viel zu tun übrig bliebe. Man könnte allerdings eine nachkontrollierbare Publizität der Großhandelslagerbestände gegenüber der Zentralstelle einführen, Anzeigepflichtig wären Großhändler und Produzenten. Durch die

[4]) Über die Erschwerung der wirtschaftlichen Lage der Unternehmer am Ende der Konjunktur, siehe oben S. 46 ff.

Bearbeitung der einlaufenden Daten könnten besondere Schwankungen in der Lagerhaltung bemerkt werden und entsprechende Anweisungen an die Händler hinausgegeben werden.

Was die grundsätzliche Stellung des Handels anbelangt, so ist auch ihm, ebenso wie den Banken und den Produzenten innerhalb gewisser, notwendiger Grenzen volle Freiheit zur Entfaltung zu gewähren. Auch beim Handel ist die Privatinitiative das zweckmäßigste Mittel zur Erzielung des größten Nutzeffekts, gesamtwirtschaftlich und einzelwirtschaftlich gesehen. Es ist nicht richtig, mit Hilfe von Kartellbildungen, Preisschutzverträgen und Marktordnungen mit Preisfestsetzungen auf allen erdenklichen Gebieten den Händler zum bloßen Verteiler zu stempeln, dem selbst kein wirkliches selbständiges Betätigungsgebiet übrigbleibt.

Marktordnungen sind da am Platze, wo ein gesamtwirtschaftliches Interesse an einer rationellen Verteilung knapp-vorhandener lebenswichtiger Nahrungsmittelbestände zum Schutz der minderbemittelten Bevölkerung vor Überteuerung besteht. Nicht am Platze sind derartige, ihrem Wesen nach bürokratisierende Wirtschaftsmaßnahmen da, wo lediglich die ureigensten Profitinteressen der Händler zur Sicherung einer ungeschmälerten Gewinnspanne mitsprechen. Eingriffe des Staates in diesem Fall sind nur empfehlenswert, wenn die Konkurrenzverhältnisse unerträglich werden und die Wirtschaft von sich aus nicht in der Lage ist, der Schwierigkeiten Herr zu werden. Wenn der Handel so eifersüchtig auf die Einbringung seiner ganzen listenmäßigen Gewinnspanne bedacht ist und jegliche Skontierung oder Zugabe tunlichst unterbinden will, braucht er sich über die Zahlungsfaulheit seiner Gläubiger nicht zu wundern.

6. Die außerwirtschaftlichen (exogenen) Faktoren.

Wir haben bereits festgestellt, daß die Konjunkturen, als geschlossenes System betrachtet, sich unweigerlich im Laufe der Zeit totlaufen müßten, um schließlich einer allgemeinen wirtschaftlichen Stockung Platz zu machen, wenn sie nicht durch die exogenen Faktoren, die die Ursache immer neuer Störungen sind, die dann durch die endogenen Momente weitergetragen werden, immer wieder und zwar in der Regel unrhythmisch-sprunghaft beeinflußt wür-

den[1]). Insofern sind die exogenen Faktoren, die in jeder Wirtschaft vorhanden sind und auch dann Schwankungen unzyklischer Art hervorrufen, wenn der komplizierte endogene Mechanismus der hochentwickelten, kreditären Tauschwirtschaft nicht besteht[2]).

Ohne exogene Faktoren sind Konjunkturen auf die Dauer undenkbar. Auf sie, vor allem auf den technischen Fortschritt, bauen sich letzten Endes alle Konjunkturen von Bedeutung in den letzten 125 Jahren auf. Die exogenen Faktoren sind der Grund dafür, daß es eine schwankungslose Wirtschaft überhaupt nicht geben kann.

Die exogenen Faktoren zu kontrollieren ist ungleich schwieriger als die endogenen, obwohl man durch die endogenen Maßnahmen auch die exogenen Faktoren, wenn auch indirekt, stark mitbeeinflussen kann. Zum Teil aber bedürfen sie eigener Maßnahmen, bei anderen besteht an ihrer Kontrollierung kein ersichtliches Interesse und schließlich gibt es solche, denen man mit wirtschaftlichen Maßnahmen überhaupt nicht beikommt.

a) Die physikalisch-bedingten Saisonschwankungen.

Der bedeutendste, in Jahreszyklen immer wiederkehrende und für sich unbeeinflußbarste exogene Faktor ist die Natur, die ihrerseits maßgeblich von physikalischen Momenten, in erster Linie vom Wetter beeinflußt wird. Man macht sich m. E. im allgemeinen keine hinreichende Vorstellung davon, wieviele Wirtschaftszweige, von der völlig wetterabhängigen Landwirtschaft ganz abgesehen, tatsächlich auf Gedeih' und Verderb' von der jeweiligen Witterung abhängig sind. Ihre gute oder schlechte Geschäftslage hängt ursächlich mit dem Eintritt einer guten oder schlechten Witterung zusammen[3]).

Bei der Landwirtschaft, die doch die organischen Rohstoffe für die Industrie und die bereits konsumfähigen oder fast konsumfähigen, lebenswichtigen Nahrungsmittel für die Gesamtheit der Verbraucherschaft herstellt, ist die Wetterabhängigkeit, wie gesagt,

---

[1]) s. oben S. 31 ff.
[2]) s. oben S. 23 ff.
[3]) s. den Artikel „Ernten" von Heinrich Dietzel im Handwörterbuch der Staatswissenschaften, III. Auflage. Siehe auch oben S. 1/2.

besonders groß. Welche Auswirkungen eine schlechte Ernte auf die Ernährungslage oder Rohstoffversorgung eines ganzen Volkes oder Erdteils haben kann, kann man aus diesbezüglichen Beispielen aus Rußland oder China, wo Hungersnöte in Abständen auf der Tagesordnung zu stehen pflegen bzw. schon zum Dauerzustand geworden sind, ersehen, obwohl die Sache zum Teil eine reine Verteilungsfrage sein dürfte.

Nach dem Gesetz von Angebot und Nachfrage in Verbindung mit dem King'schen Gesetz, bringt eine verhältnismäßig kleine Verknappung eines an sich lebenswichtigen und nicht- oder schlecht substuierbaren Erzeugnisses eine prozentual viel größere Preissteigerung mit sich, als dem Mangel entspräche, ein verhältnismäßig kleiner Überfluß eine prozentual viel größere Preissenkung als dem Überfluß entspräche. Dabei wächst die Diskrepanz zwischen Preissteigerung und Versorgungsstand progressiv mit größer werdendem Mangel und umgekehrt. Diese Erscheinung ist vermeidbar.

Es gibt zwei Möglichkeiten: Einerseits kann man die jeweilige Preissteigerung oder -Senkung auf das Maß beschränken, das durch die tatsächliche Verknappung oder den tatsächlichen Überfluß gerechtfertigt ist. Für unsere Verhältnisse lassen sich zu diesem Zweck die herrschende Versorgungsmöglichkeit und der mutmaßliche Bedarf ohne allzu große Schwierigkeit einigermaßen genau feststellen. Andererseits kann man, von der Überlegung ausgehend, daß sich gute und schlechte Ernten mit einer gewissen Rhythmik normalerweise abzulösen pflegen, verhältnismäßig feste, im wesentlichen nur jahreszeitlich, örtlich und qualitativ veränderliche Preise einzuführen, bei denen die wirklichen Produktionsschwankungen der Landwirtschaft auch nicht annähernd zum Ausdruck kommen. Der Ausgleich würde durch Lagerung des sonst preissenkenden Überschusses des einen Jahres getätigt werden, der dann bei schlechter, sonst preissteigernd wirkender Unterversorgung zugesetzt werden kann [4]).

[4]) s. das „Gesetz über den vorläufigen Aufbau des Reichsnährstandes und Maßnahmen zur Markt- und Preisregulierung für die landwirtschaftliche Erzeugung" vom 13. VIII. 1933 und das „Gesetz über den Reichsnährstand" vom 8. XII. 1933, sowie verschiedene Gesetze über einzelne Gebiete, besonders über die Getreidewirtschaft (26. IX. 1933, 27. VI. 1934, 14. VII. 1934 etc.).

Auf diese Weise ließe sich eine weitgehende Stabilität in jeder Beziehung erreichen, sowohl beim Erlös des Erzeugers als auch in bezug auf die Preise, die die Konsumenten und die verarbeitenden Industrien zu zahlen hätten, der Stand der Versorgung würde keinen sehr erheblichen Schwankungen unterliegen können. Die naturalbedingten Schwankungen der Versorgung wären damit weitgehend ausgeglichen, wenigstens was ihre Auswirkungen anbelangt. Daß allerdings derartige Maßnahmen bei verderblichen, frischen Nahrungsmitteln und Rohstoffen keine Anwendung finden können, braucht kaum erwähnt zu werden. Dafür gibt es bei diesen allerdings Konservierungsmöglichkeiten, mit deren Hilfe man auch ihre Versorgung stabiler gestalten kann.

Durch die angeführten Maßnahmen kann der Einfluß der Agrarkonjunkturen auf die Ernährungslage eines Volkes oder auf die Versorgung seiner Industrie mit organischen Rohstoffen weitgehend ausgeschaltet werden.

Wir haben damit den naturalen Faktor eigentlich nur in seiner nationalen Bedeutung betrachtet, denn, bei einem freien wirtschaftlichen Austausch zwischen den Ländern würde ein Mangel in einem Land durch Einfuhr aus einem anderen ausgeglichen werden, bzw. würde ein Überschuß ausgeführt werden. Maßgebend wäre der sogen. Weltmarktpreis, der sehr beträchtlichen Schwankungen, besonders bei den organischen Industrierohstoffen, unterliegt[5]). Allerdings steht dieser Weltmarktpreis normalerweise auf einem solchen Niveau, daß bei völlig freiem wirtschaftlichen Austausch die Landwirtschaft in hochentwickelten Industrieländern mit hohem Lebensstandard und hohem Preisniveau zum Erliegen käme.

Ein völlig freier wirtschaftlicher Austausch zwischen den Nationen besteht allerdings schon lange nicht mehr, aber selbst der bereits durch allerlei Beschränkungen behinderte Welthandel ist in den letzten Jahren durch die von den meisten Ländern notgedrungen eingeführten, mehr oder minder rigoros gestalteten und durchgeführten Devisenbeschränkungen, durch haushohe Zollmauern, Einfuhrkontingentierungen, Ausfuhrverbote, Währungsabwertungen etc. sehr zum Schaden der gesamten Weltwirtschaft und

---

[5]) Am Tiefpunkt der letzten Depression betrugen die Weltmarktpreise für manche Rohstoffe nur noch 10% ihres vorausgehenden Höchststandes.

eines jeden einzelnen daran beteiligten Landes auf einem noch nicht dagewesenen Tiefstand angelangt, von dem er sich nur sehr langsam erholt.

b) Die internationalen, langfristigen Trendbewegungen.

Der internationale Einfluß auf die nationalen Konjunkturen, der auch zum großen Teil mit dem Funktionieren des Goldstandards und Bestehen bedeutender internationaler Kapitalbewegungen zusammenhing, ist also fast gänzlich ausgeschaltet. Dazu kommen noch die sich immer mehr ausbreitenden Autarkiebestrebungen der Länder in bezug auf lebenswichtige Rohstoffe, die sie selbst nicht besitzen und die man ihnen im Kriegsfall absperren könnte, bzw. die sie wegen Mangels an Devisen nicht mehr einführen können [6]). Es ist heute möglich, daß sich in einzelnen Ländern, unabhängig von der Entwicklung in allen anderen, Sonderkonjunkturen entwickeln können und der Fall sehr wohl denkbar ist, daß im einen Land ein großangelegter Aufschwung im Gang ist, während das Nachbarland gerade den Tiefpunkt der Depression erreicht hat.

Früher war dagegen der Einfluß des internationalen langfristigen Trends zweifellos sehr erheblich. Er war durchaus imstande auf den Gang der nationalen Konjunkturen entscheidend einzuwirken, konnte sie hervorrufen, verstärken, abschwächen oder gar kompensieren, so daß eine Umkehr der bisherigen Entwicklung eintrat [7]).

c) Der technische Fortschritt und die Rationalisierung.

Zu den wichtigsten exogenen Faktoren gehörte von jeher und auch heute noch der technische Fortschritt, von dem schon die Rede

---

[6]) Erwähnenswert sind hier vor allem die Herstellungsverfahren für künstliche Treibstoffe, künstliche Faserstoffe, künstlichen Gummi etc. Außer diesen technisch-strukturellen Momenten gibt es auch landwirtschaftlich-strukturelle. Dabei wäre besonders die Erzeugungsschlacht der Landwirtschaft zur Verbesserung der Versorgungslage auf verschiedenen Gebieten anzuführen.

[7]) Namentlich Cassel hat für die Zeit von 1850—1910 den Entwicklungsgang des langfristigen internationalen Trends in Zusammenhang gebracht mit dem Verhältnis zwischen dem Goldbedarf der Welt und der Golderzeugung der Welt. Die heutige Anhäufung von $^3/_4$ alles Goldes in nur ganz wenigen Ländern schaltet diesen Einfluß m. E. aus.

gewesen ist. Immer wieder sind es große technische Errungenschaften gewesen, deren Realisierung die Grundlage nationaler und auch weltumspannender Konjunkturen gebildet hat. In der letzten, größten Hochkonjunktur aller Zeiten sind es gleich mehrere gewesen, die in dieser Zeit über die ganze Welt verbreitet wurden.

In die Zeit von 1921 bis zum sukzessiven Zusammenbruch seit 1929/30 fiel die Weltverbreitung des Automobils und des Benzinmotors, die Fortbildung des Flugwesens und Ausbau der Flugnetze. Ebenfalls fand in dieser Zeit die Elektrifizierung der Welt statt, der Ausbau der Krafterzeugungsanlagen mit Fernleitungen, die Entwicklung und Herstellung zahlloser elektrischer Apparate, Maschinen und Motore; vor allem der Rundfunk ist in diesen Jahren bereits zur Weltmacht geworden. Außerdem haben die optische, chemische, Textil- und Maschinenindustrien ungeheure Fortschritte erzielt. Eine beispiellose Baukonjunktur wurde betrieben; Bahnbauten, Industrieerweiterungen und Neugründungen, Schiffbauten, sowie die Besiedlung riesiger bisher brachliegender Gebiete wurden in Angriff genommen und vollendet.

Mit dieser Konjunktur ist auch eine Rationalisierung einhergegangen, die außerordentliche strukturelle Wandlungen innerhalb der Volkswirtschaften hervorgerufen hat. Dieser Umstand dürfte zu einem großen Teil dafür verantwortlich sein, daß die Arbeitslosigkeit im Anschluß an den Konjunkturzusammenbruch so riesenhafte Ausmaße gerade in den technisch fortgeschrittensten Ländern angenommen hat und daß diese Arbeitslosigkeit sich als so hartnäckig erwiesen hat. Da die Wirtschaft im gewissen Sinne dem Pendelgesetz zu gehorchen scheint, ist der Ausschlag unter das fiktive Gleichgewicht derselben eben so groß gewesen, wie vorausgehend darüber.

Den technischen Fortschritt als solchen zu unterbinden, nur deshalb, weil dadurch Strukturwandlungen innerhalb der Wirtschaft in Form von Freisetzung mancher und Einstellung anderer Arbeiter stattfindet und manche Anlagen und Maschinen überholt werden, dürfte unzweckmäßig sein. Wohl aber könnte man das Einsetzen des technischen Fortschritts zeitlich etwas zu verteilen suchen, seine Sprunghaftigkeit etwas abmildern und evtl. Rationalisierungen, die objektiv mehr Schaden als Nutzen verursachen, ver-

bieten. Obwohl gerade da ein sehr vorsichtiges und überlegtes Vorgehen unerläßlich ist[8]).

Im Prinzip muß man aber der Wirtschaft im eigensten Interesse die Möglichkeit geben, alle technischen Errungenschaften in die Tat umzusetzen, die dem Fortschritt und der Besserung des Lebensstandards des Volksganzen dienen und, nicht zuletzt, die die Konkurrenzfähigkeit der Wirtschaft im Ausland heben. Gegen den technischen Fortschritt und die Rationalisierungen als solche mit konjunkturpolitischen Maßnahmen vorzugehen, dürfte also kaum ein Interesse bestehen, es gilt bei beiden nur Auswüchse und eine zu große Beschleunigung zu verhindern, die einen baldigen Rückschlag hervorrufen könnte, da diese mit Kapitalfehlleitungen verbunden wären. Die strukturellen Wandlungen der Wirtschaft dürfen nicht so schnell aufeinanderfolgen, daß laufend nicht die Möglichkeit besteht, die freigesetzten Arbeiter wieder großenteils in den Produktionsprozeß an anderer Stelle einzusetzen.

Die Beeinflussungsmöglichkeiten von Unternehmertätigkeit und Konsumentenwünsche sind gegenseitig. Der Unternehmer kann durch das Herausbringen von Neuigkeiten auf den Markt die Kauflust der Verbraucher anzuregen suchen, andererseits haben die Verbraucher auch eigene Wünsche und ihr Geschmack unterliegt Wandlungen, denen die Unternehmer Folge leisten müssen, wenn sie nicht gelegentlich auf eigenen Schöpfungen, die die Verbraucher ablehnen, sitzen bleiben wollen. Man kann sich durchaus vorstellen, daß die Geschmacksänderungen des Publikums, die häufig großen Entwicklungslinien folgen, einen bedeutenden Einfluß auf die Produktionsrichtung in einer ganzen Anzahl betroffener Zweige ausüben kann.

d) Die Erschließung neuer Hilfsquellen.

Es besteht kein Zweifel darüber, daß die Auffindung neuer Vorkommen organischer oder anorganischer Rohstoffe, wie Ölfelder, Erzlager oder Kohlenvorkommen, eine bedeutsame Rolle für die

[8]) Siehe das „Gesetz zur Einschränkung der Verwendung von Maschinen in der Zigarrenindustrie“ vom 15. VII. 1933. Bei den Reichsautobahnbauten und den staatlich geförderten Notstandsarbeiten ist auch gefordert worden, daß auf die Verwendung von Maschinen zugunsten menschlicher Arbeitskraft tunlichst verzichtet werden soll.

wirtschaftliche und konjunkturelle Entwicklung eines Landes spielen kann. Auch der Bau von Krafterzeugungsanlagen an gefällreichen Gewässern oder in ausgiebigen Braunkohlengegenden können von struktureller Bedeutung sein. Hierher gehören auch die Urbarmachung von Ödland, die Entwässerung von Sumpfgebieten und die Landgewinnung an den Küsten.

Heute allerdings mag diesen Momenten, die in der Regel zu einer besseren, reichlicheren und zweckmäßigeren Versorgung des Landes auf verschiedenen Gebieten führen, zwar auch noch beträchtliche Bedeutung zukommen, für die Gesamtentwicklung der Wirtschaft sind sie aber heutzutage nur noch von sekundärem Einfluß.

Früher, bei der Entdeckung der Goldfelder in Kalifornien, Südafrika etc., bei der Auffindung der Ölvorkommen in Oklahoma, Texas etc. waren damit konjunkturähnliche Aufschwünge des ganzen Landteils verbunden.

e) Die Bevölkerungsvermehrung und die Eheschließungen.

Die Geburtenhäufigkeit im Verhältnis zur Sterblichkeitsziffer (Geburtenüberschuß), sowie die Eheschließungsziffern sind, von ihrer bevölkerungspolitischen Bedeutung hier ganz abgesehen, auch für die konjunkturelle Entwicklung von außerordentlicher Bedeutung. Von den großen Entwicklungstendenzen abgesehen (z. B. die Neigung zur Kinderlosigkeit, die sich in fast allen Ländern, die von der weißen Rasse bewohnt sind, in der Nachkriegszeit bemerkbar gemacht hat), ist es erwiesen, daß Eheschließungen und Geburtenziffern dazu neigen, sich in gleicher Richtung wie die Konjunktur zu bewegen. Mit dem Konjunkturaufschwung stiegen infolge der Besserung der wirtschaftlichen Verhältnisse auch diese beiden Faktoren und trieben damit durch die zahlreichen mit ihnen zusammenhängenden Industrien die Entwicklung ihrerseits weiter. Neue Wohnbauten, Schulen, Werkstätten, sowie Hausgerät und Möbel wurden benötigt. In der Depression war es umgekehrt.

Erwiesenermaßen verlaufen die Konjunkturschwankungen in Ländern ohne nennenswerten Bevölkerungszuwachs, sei es durch

Zuwanderung von außen oder durch Geburtenüberschuß, wesentlich schwächer als in Ländern mit starker Bevölkerungsvermehrung[9]). Erfahrungsgemäß ist auch der Wohlstand der breiten Massen in diesen Ländern größer, da die Aufziehung großer Familien viel Geld kostet.

Diese Tatsache ist aber neben den nationalpolitischen Erwägungen bedeutungslos, mußte aber der Vollständigkeit halber erwähnt werden. Es hat sich im Gegenteil herausgestellt, daß verschiedene Staaten mit großem Erfolg seit Ende des Krieges die Eheschließungen und Bevölkerungsvermehrung fördern konnten[10]). Dadurch wird vor allem auch die so gefährliche Überalterung bzw. Vergreisung des Volkes verhindert.

f) Das politische Moment.

Schließlich wären noch die Einflüsse politischer Momente auf die konjunkturelle und wirtschaftliche Entwicklung zu untersuchen. In innerpolitischer Beziehung wären Revolutionen, Wahlen, Wechsel des Regierungskurses bzw. der Regierungsform zu erwähnen. Welche tiefgreifende Wirkungen Revolutionen auf das ganze Wirtschaftsleben ausüben können, dürfte jedem gegenwärtig sein, der die Entwicklung der bolschewistischen Revolution in Rußland seit 1917, der fascistischen Revolution in Italien seit 1922, der türkischen Revolution Kemal Atatürks seit 1923 und der nationalsozialistischen Revolution in Deutschland seit 1933 verfolgt hat.

In parlamentarisch regierten Ländern ist die politische Unsicherheit bei bevorstehender Änderung des Regierungskurses bzw. bei

---

[9]) Wir denken dabei vor allem an Frankreich und Schweden.

[10]) Vorausgehend bereits in Italien und der Türkei. Die neue deutsche Gesetzgebung berücksichtigt in einer ganzen Anzahl von Fällen bevölkerungspolitische Bestrebungen. Siehe: das „Gesetz über die Senkung der Abgabe zur Arbeitslosenhilfe“ vom 24. III. 1934, sowie das Einkommensteuergesetz, Bürgersteuergesetz, Vermögensteuergesetz und das Gesetz zur Änderung des Erbschaftssteuergesetzes, alle vom 16. X. 1934. Auch in der sonstigen Rechtsprechung werden Kinderreiche bevorzugt. Neuerdings sollen bedürftige kinderreiche Familien außer der steuerlichen Begünstigung laufende Barzuwendungen bekommen. In bezug auf die Förderung der Eheschließungen, siehe: „das Gesetz zur Förderung der Eheschließungen“ vom 1. VI. 1933 mit zahlreichen Durchführungsverordnungen, das die Gewährung von zinslosen Darlehen an Neuvermählte unter gewissen Voraussetzungen vorsieht. Siehe Reinhard a.a.O. S. 13.

in Aussicht stehenden Neuwahlen bedeutsam, während diese Momente in autoritativ-regierten Ländern wegfallen.

In außenpolitischer Beziehung sind Kriege (militärische Operationen von Ländern gegeneinander) und Sanktions- bzw. Boykottmaßnahmen (wirtschaftliche Operationen von Ländern gegeneinander) zu unterscheiden. Beide Arten, die auch nebeneinander herlaufen können, haben erwiesenermaßen tiefgreifende Einwirkungen auf das Wirtschaftsleben eines Landes. Eine Umstellung der Wirtschaft auf die veränderten Verhältnisse muß eintreten. Einfuhr und Ausfuhr erfahren eine Umlagerung. Alles tritt in den Dienst der nationalen Verteidigung bzw. der aktiven Kriegsführung.

Die bisherige konjunkturelle Entwicklung wird abgebrochen, es entstehen in einzelnen Zweigen Sonderkonjunkturen. Die Kriegskonjunktur beherrscht das Feld. Die Erfordernisse der Nation stehen über allen anderen. Der Staat erläßt Gesetzesmaßnahmen, die verhindern sollen, daß sich einzelne ungebührlich auf Kosten des Staatsnotstands bereichern und daß die wirtschaftliche Entwicklung einen Weg einschlägt, der zur Verkürzung der Widerstandsdauer der Nationalwirtschaft führen könnte [11]).

Natürlich müssen auch Kriegskonjunkturen ein Ende haben, vor allem deshalb, weil die enorm gesteigerte Produktion nicht reproduktiven Zwecken dient.

Zum Abschluß der Besprechung der bedeutendsten außerwirtschaftlichen Faktoren, die einen entscheidenden Einfluß auf den Gang der wirtschaftlichen Entwicklung eines Landes im allgemeinen und der konjunkturellen Entwicklung im besonderen aus-

---

[11]) Alle Staaten hatten besondere Steuergesetze gegen Kriegsgewinnler. Interessant und erwähnenswert ist in diesem Zusammenhang das „Anleihestockgesetz“ vom 4. XII. 1934, das gesteigerte Dividenden der Aktiengesellschaften vorübergehend dem Staat zur Verfügung stellt. Man geht dabei von der Erwägung aus, daß die vermehrten Gewinne von den Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen der Regierung herrühren. Allerdings wurden viele sog. repräsentative Papiere durch die Festsetzung der Höchstdividende auf 8% zu festverzinslichen Werten. Das Ganze hing andererseits auch mit der großen Linie der Kapitalmarktpolitik zusammen, die eine Konversion auf dem Rentenmarkt anstrebte.

üben, können wir feststellen, daß die Bedeutung dieser Faktoren im Verhältnis zu früher wesentlich geringer geworden ist.

Früher, bei verhältnismäßig freiem Güteraustausch und freien Kapitalbewegungen zwischen den Ländern, sowie bei vollem Funktionieren des Goldstandards, haben internationale Bewegungstendenzen, Weltkonjunkturen, auch agrarischer Art, die Nationalwirtschaften stark in Mitleidenschaft gezogen. Zum Teil hat der freie Austausch wohl auch dazu beigetragen, innerwirtschaftliche Schwankungen abzumildern, während die vom Ausland am weitestgehenden abgeschlossenen Länder jetzt ihre eigenen Wege gehen.

Früher waren die einzelnen technischen Fortschritte großenteils so umwälzend und umfassend, daß durch ihre Realisierung weltumspannende Konjunkturen stattfanden. Was wir heute haben, sind fast durchwegs nur Weiterentwicklungen bereits eingeführter und verbreiteter Errungenschaften. Eine wirklich weltbewegende, neue, realisierbare Errungenschaft existiert im Augenblick gar nicht.

Früher konnten, wie erwähnt, die Auffindung neuer Hilfsquellen zu Konjunkturen in ganzen Landesgebietsteilen führen. Infolge der ungeheuren, interdependenten Weiterentwicklung der Wirtschaft und deren Komplizierung und der Tatsache, daß die noch zu gewinnenden neuen Hilfsquellen folglich nur eine anteilsmäßig unbedeutende Rolle zu spielen vermögen, sind sie heute nur noch von sekundärer Bedeutung.

Die Bedeutung des politischen Moments ist nach wie vor überragend.

An dem Einfluß des Wetters und der Saisonschwankungen zyklischer Art durch Feiertage dürfte sich kaum etwas geändert haben, obwohl man es verstanden hat, bei ersteren auf manchen Gebieten indirekt ausgleichend zu wirken.

Die Bedeutung der Bevölkerungsbewegung, die in der Vorkriegszeit in den ungeheuren Auswanderungen nach Übersee und in den sprunghaften Steigerungen der Bevölkerungsziffern der einzelnen Länder ihren Ausdruck fand, wird wohl niemals mehr die damaligen Ausmaße erreichen können.

Die Entwicklungstendenz geht also letzten Endes, was diese Seite des Problems anbelangt, auf eine Milderung der konjunktu-

rellen Schwankungen hinaus. Andererseits sind die zumeist unkontrollierbaren, außerwirtschaftlichen Schwankungen, wiederum von einigen abgesehen, auch mit den innerwirtschaftlichen Kontrollmaßnahmen entscheidend mitzubeeinflussen.

7. Anhang und Schluß: Strukturelle Umgestaltungen.

Strukturwandlungen der Wirtschaft sind vorausgehend schon verschiedentlich besprochen worden. Bei diesen, die ihre Entstehung den Rationalisierungen, dem technischen Fortschritt, den weltwirtschaftlichen und politischen Momenten verdanken, handelt es sich um solche, denen sich die Wirtschaft laufend anzupassen suchen muß. Es ist im Prinzip ein passiver Vorgang. Sie sind den Konjunkturen übergeordnet, zum Teil in Form einer sich allmählich entwickelnden großen Linie (die langfristigen Strukturwandlungen der Wirtschaft) und zum anderen in Form von plötzlich und sprunghaft einsetzenden Umbrüchen (die kurzfristigen Strukturwandlungen der Wirtschaft).

Außer der grundsätzlichen Einteilung in eine aktive und passive Konjunkturpolitik, könnten wir bei letzterer noch eine kurzfristige und eine langfristige unterscheiden. Die kurzfristige sucht sich laufend auf die kleinen eintretenden Veränderungen einzustellen, die langfristige ist gleichsam eine Strukturpolitik, die wiederum eine aktive und eine passive Seite hat. Die passive versucht die Wirtschaft den laufenden kurz- oder langfristigen Strukturwandlungen anzupassen, während die aktive den Zweck zu verfolgen hätte, die Wirtschaft, soweit das angängig bzw. zweckmäßig ist, unter Berücksichtigung anderer wichtiger Ziele, so umzugestalten, daß eine Verringerung der Konjunkturempfindlichkeit überhaupt eintreten würde [12]).

Wir denken dabei an Bestrebungen, die darauf hinausgehen, den Eigenkapitalanteil der einzelnen Unternehmer an ihrem Betrieb zu

---

[12]) Bekanntlich ist auch die Struktur der Arbeitslosigkeit eine verschiedene. In einem Jahr war die Arbeitslosigkeit in den Altersklassen von 18—25 um $^2/_3$ gesunken, dagegen bei den von 40—60 nur um etwas mehr als $^1/_3$. Um hier einen Ausgleich zu schaffen, wurde die „Verordnung über die Verteilung von Arbeitskräften“ vom 10. VIII. 1934 erlassen.

vergrößern. Das haftende Eigenkapital wäre größer, die Konkursgefahr infolge von ungünstigen wirtschaftlichen Verhältnissen geringer [13]). Da, wie wir festgestellt haben, Krisen auf dem Gebiet des Monetären stattzufinden pflegen und den tieferen Grund ihrer Ermöglichung in der interdependenten Verschuldung haben, so wären dadurch die Krisenaussichten wesentlich verringert und die eigentliche Geschäftsgrundlage solider.

Es ist erwiesen, daß diejenigen Länder, die eine vorwiegend landwirtschaftliche Bevölkerung haben, konjunkturunempfindlicher zu sein pflegen, wie Staaten, in denen die Industrie vorherrscht [14]). Voraussetzung für die Gültigkeit dieses Satzes ist aber, daß es sich um mittlere oder kleinere Bauern handelt und natürlich nicht um solche, die als Großunternehmer Rohstoffe für die Industrie liefern [15]). Deren Schicksal ist selbstverständlich mit dem der Industrie verkettet.

Demzufolge wäre logischerweise die Forderung zu erheben, der Landwirtschaft von der Industrie wieder den Vorrang zu geben. Dies ist aber, bei unserer Überbevölkerung, einerseits wegen absoluten Bodenmangels unmöglich, andererseits wäre es aber unzweckmäßig wegen der notwendigen Hochhaltung des Lebensstandards des Volkes und des hohen Entwicklungsgrads der Wirtschaft überhaupt und schließlich wegen der Konkurrenzfähigkeit gegenüber dem Ausland [16]).

Eine wirklich wirksame Zwischenlösung, die zugleich noch den bevölkerungspolitischen und sozialen Momenten Rechnung tragen würde, wäre die Auflockerung der Großstädte durch umfangreiche Stadtrandsiedlungen. Das würde dazu führen, daß die Industriearbeiter in Zeiten vorübergehender Arbeitslosigkeit zum Teil selbstversorgend wären und nicht im vollen Umfang auf die staat-

---

[13]) Ansätze in dieser Richtung sind schon beim neuen Reichskreditgesetz vom 5. XII. 1934 gemacht worden.

[14]) Wie bei Frankreich und Deutschland.

[15]) Wie die südamerikanischen und australischen Staaten.

[16]) Beachtenswert ist das „Gesetz über die Regelung des Arbeitseinsatzes“ vom 15. V. 1934, das der Tatsache, daß die Arbeitslosigkeit in den Großstädten mehr als dreimal so groß ist wie in den Mittelstädten Rechnung trug. Die Abwanderung vom Land in die Großstadt sollte unterbunden werden. Zuzugsverbote wurden erlassen.

lichen Unterstützungen angewiesen wären [17]). Andererseits hätten sie auch sonst eine Nebenbeschäftigung, die sie von der häufig ausgesprochenen Eintönigkeit ihrer Tagesarbeit ablenken würde. Wenn Unternehmer Zuschüsse zu solchen Siedlungen geben bzw. sie, wie das stellenweise gemacht wird, selbst bauen und von den Arbeitern oder Angestellten allmählich amortisieren lassen, so sichern sie sich dadurch einen zufriedeneren und auch seßhafteren Mitarbeiterstamm, der selbst an den Geschicken des Unternehmens mitinteressiert ist [18]).

---

[17]) Siehe die „Verordnung über die Übernahme von Reichsbürgschaften für den Kleinwohnungsbau“ vom 26. II. 1934, sowie das „Gesetz über die Bergmannsiedlungen“ vom 10. III. 1930 mit Abänderung durch das „Zweite Gesetz über Bergmannsiedlungen“ vom 2. V. 1934. Seit 4. XII. 1934 ist ein Siedlungskommissar beim Reichsarbeitsministerium (vorher seit 29. III. 1934 beim Reichswirtschaftsministerium). Erwähnenswert sind noch das „Gesetz über die Aufschließung von Wohnsiedlungsgebieten“ vom 22. IX. 1933, das „Gesetz über die Steuerbefreiung für neuerrichtete Kleinwohnungen und Eigenheime“ vom 21. IX. 1933, das „Gesetz über die einstweiligen Maßnahmen zur Ordnung des deutschen Siedlungswesens“ vom 3. VII. 1934 und schließlich die Novelle zum Reichssiedlungsgesetz vom 4. I. 1935.

[18]) Wie das u. a. die I. G. Farbenwerke in Höchst a. M. getan haben.

Verzeichnis
der in den Anmerkungen berücksichtigten Literatur.

Aftalion, Albert: „La Réalité des surproductions générales“ in der Revue d'économie politique. 1909.

— Les Crises périodiques de surproduction. Paris 1913.

Åkerman, Johan: „En konjunkturteoretisk problemställning“ in Ekonomisk Tidskrift. 1932.

Carell, Erich: Artikel in der Festschrift für Artur Spiethoff. München 1933.

v. Böhm-Bawerk, Eugen: Positive Theorie des Kapitals. Jena 1921.

Cassel, Gustav: Theoretische Sozialökonomie. Leipzig 1932.

— Das Geldwesen nach 1914. Leipzig 1925.

Dietzel, Heinrich: Artikel „Ernten“ im Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 3. Aufl.

Egle, W.: Das Neutrale Geld, Untersuchungen zur theoretischen Nationalökonomie, Heft 10. Jena 1933.

England, Minnie: „Analysis of the Crises Cycle“ im Journal of Political Economy. Oktober 1913.

Fisher, Irving: The Rate of Interest. 1907.

— „The Debt-Deflation Theory of Great Depressions“ in Econometrica. Oktober 1933.

Foster, William und Catchings, Wadill: Money. Boston, New York 1923 und: Profits. Boston, New York 1925.

Frank, Lawrence: „A Theory of Business Cycles“ im Quarterly Journal of Economics. August 1923.

Hahn, Albert: Artikel „Kredit“ im Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Aufl.

— Geld und Kredit. Tübingen 1929.

— Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits. Tübingen 1930.

Halm, Georg: „Das Zinsproblem am Geld- und Kapitalmarkt“ in den Jahrbüchern für Nationalökonomie und Statistik, 125. Bd., III. Folge, Bd. 70.

— „Schumpeters Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung“, ebenda, 127. Bd., III. Folge, Bd. 72.

— „Geldtheorie und Konjunkturtheorie“ in der Zeitschrift für Nationalökonomie, Bd. 1, Heft 4, 1930.

Halm, „Arbeitslosigkeit und Bankenorganisation“ in den Jahrbüchern für Nationalökonomie und Statistik, 136. Bd., III. Folge, Bd. 81.
— Der wirtschaftliche Kreislauf und seine Gesetze. Leipzig 1934.
Hansen, Alvin: Business Cycle Theory. Boston, New York, London 1927.
Hawtrey, Robert: Monetary Reconstruction. 1923.
— Währung und Kredit. (Currency and Credit.) Jena 1926.
— Artikel in der Festschrift für Artur Spiethoff. München 1933.
v. Hayek, Friedrich: „Das intertemporale Gleichgewichtssystem der Preise“ im Weltwirtschaftlichen Archiv, 28. Bd., 1928.
— Gibt es einen Widersinn des Sparens? Wien 1931.
— Geldtheorie und Konjunkturtheorie. Wien 1930.
— Preise und Produktion. Wien 1931.
— „Über neutrales Geld“ in der Zeitschrift für Nationalökonomie, Bd. IV., Heft 5, 1933.
Hull, George: Industrial Depressions. New York 1911.
Kemmerer E. W.: Money and Credit Instruments in their Relation to General Prices. New York 1907.
Keynes, John: Vom Gelde (A Treatise on Money). München-Leipzig 1932.
— Artikel in der Festschrift für Artur Spiethoff. München 1933.
Koopmans, J. G.: „Zum Problem des ‚Neutralen‘ Geldes“ in den Beiträgen zur Geldtheorie. Wien 1933.
Lavington, F.: The Trade Cycle. London 1928.
Lehmann, M. R.: Wirtschaftsankurbelung und Absatzsicherung. Stuttgart 1932.
Lescure, Jean: Des Crises générales et périodiques de surproduction. Paris 1923.
Liefmann, Robert: Grundsätze der Volkswirtschaftslehre I. Band. Stuttgart-Berlin 1923.
v. Mises, Ludwig: Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel. München-Leipzig 1924.
Machlup, Fritz: Börsenkredit, Industriekredit, Kapitalbildung. Wien 1931.
Mitchell, T. W.: „Competitive Illusion as Cause of the Business Cycles“ im Quartely Journal of Economics, August 1924.
Mitchell, Wesley: Der Konjunkturzyklus (The Trade Cycle). Leipzig 1931.
Neisser, Hans: Der Tauschwert des Geldes. Jena 1928.
Oswalt, Heinrich: Grundzüge der Geldtheorie. Jena 1929.
Pigou, A. C.: Industrial Fluctuations. London 1929.
Reinhard, Fritz: Die neuen Steuergesetze. Berlin o. J. (1935.)
Rittershausen, Heinrich: Arbeitslosigkeit und Kapitalbildung. Jena 1930.
Robertson, Dennis: Das Geld. Berlin 1924.
— Banking Policy and the Price Level. London 1926.

Röpke, Wilhelm: Krise und Konjunktur. Leipzig 1932.
— Artikel in der Festschrift für Artur Spiethoff. München 1933.
Schacht, Hjalmar: Reden 1933—1935 aus verschiedenen Anlässen.
Schmidt, Friedrich: Der Konjunkturzyklus — ein Rechenfehler! Berlin-Wien 1927.
Schmitt, Alfons: Kreditpolitik und Konjunkturpolitik. Jena 1932.
— Artikel in der Spiethoff-Festschrift. München 1933.
Schumpeter, Josef: Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung. München-Leipzig 1931.
Somary, Felix: Bankpolitik. Tübingen 1930.
Spiethoff, Artur: Artikel „Krisen" im Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Aufl.
Stand und nächste Zukunft der Konjunkturforschung. Festschrift für Artur Spiethoff. München 1933.
Taussig, F. W.: Principles of Economics. 1921. Band 1.
Tugan-Baranowsky, M.: Studien zur Theorie und Geschichte der Handelskrisen in England. Jena 1901.
Veblen, Thorstein: The Theory of Business Enterprise. New York 1904.
Vogel, Emanuel: Die Theorie des volkswirtschaftlichen Entwicklungsprozesses und das Krisenproblem. Wien, Leipzig 1917.
Wagemann, Ernst: Konjunkturlehre. Berlin 1928.
— Geld- und Kreditreform. Berlin 1932.
Wagner, Karl: „Brechung der Zinsknechtschaft?" in den Jahrbüchern für Nationalökonomie und Statistik, 134. Bd., III. Folge, Bd. 79.
Weber, Adolf: Allgemeine Volkswirtschaftslehre. München 1932.
Wicksell, Knut: Vorlesungen über Nationalökonomie auf der Grundlage des Marginalprinzips. 2. Band. Geld und Kredit. Jena 1922.
v. Zwiedineck-Südenhorst, Otto: Artikel in der Spiethoff-Festschrift. München 1933.

Lebenslauf.

Am 17. Juni 1909 wurde ich, Theobald Zapp, als Sohn des Küchenchefs August Zapp in Frankfurt a. M. geboren. Im Jahre 1912 wanderten meine Eltern nach den Vereinigten Staaten von Amerika aus, wo sie zunächst in New York und später in Cincinnati, Ohio, ihren Wohnsitz nahmen und ich die einschlägigen Volks- und Mittelschulen besuchte. Im Jahre 1925 kehrten sie nach Deutschland zurück und ließen sich in Würzburg nieder. Nach dem Besuch einer Privatschule war ich von 1926—29 an den Oberrealschulen in Aschaffenburg und Würzburg. Im Sommersemester 1929 bezog ich als Studierender der Nationalökonomie und der Neueren Sprachen die Universität Würzburg. Die Diplomprüfung für Volkswirte bestand ich im Sommersemester 1932. Danach, bis zu meiner im Februar 1935 erfolgten Promotion, befaßte ich mich mit dem Studium der einschlägigen konjunkturtheoretischen Literatur und der Abfassung meiner Dissertation, mit der Verfolgung der wirtschaftspolitischen Maßnahmen des neuen Deutschland, sowie dem weiteren Ausbau meiner englischen, französischen, spanischen und italienischen Sprachkenntnisse.